

ОДЕСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

**Регулювання діяльності
торговця
цінними паперами
(запитання та відповіді)**

Навчальний посібник

Під редакцією
М.І. ЗВЕРЯКОВА

Одеса
2008

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

УДК 336.717.71:332.025.12
БК 65.262.2

Рекомендовано Міністерством освіти та науки України як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів (1.4/18-Г-2313 від 07.11.08 р.)

Рекомендовано Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку

Під загальною редакцією: **Звєрякова М.І.**

Авторський колектив: *Кубліков В.К. (гл. 8), Кублікова Т.Б. (гл. 9), Лібанов М.О. (гл. 1, 4), Лоханова Н.О. (гл. 3), Тарасенко О.О. (гл. 5, 6, 7), Чернега О.М. (гл. 2).*

Регулювання діяльності торговця цінними паперами(запитання та відповіді): навчальний посібник/ Під ред. Звєрякова М.І. - Одеса: 2008. - 244 с.

Рецензенти :

Є.О. Бельтюков,

академік, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки підприємств Одеського національного політехнічного університету.

Є.А. Кузнецов,

кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри економіки та управління Одеського національного університету ім. І.І. Мечникова.

Д. А. Леонов,

кандидат економічних наук, доцент, ректор Українського інституту розвитку фондового ринку.

Законодавче забезпечення функціонування та розвитку ринку цінних паперів є невід'ємною складовою його регулювання, створює необхідний нормативно-правовий базис, на якому всі учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі, держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, обов'язки та повноваження.

У навчальному посібнику, випущеному в формі питань та відповідей, зроблено спробу поєднати юридичні й економічні аспекти та дати відповіді на широке коло запитань, які можуть виникнути в роботі професійних учасників фондового ринку, використовуючи в якості першоджерел законодавчі та нормативні акти. Матеріал складений з використанням останніх нормативних і законодавчих актів України станом на 01.09. 2008 р.

Навчальний посібник являє собою авторський труд професійних учасників фондового ринку, а також викладачів та наукових співробітників, які мають практичний досвід в рішенні сучасних проблем розвитку фондового ринку.

В якості структури посібника вибрані типові навчальні програми та тестові запитання, які були розроблені Українським інститутом розвитку фондового ринку для підвищення кваліфікації фахівців фондового ринку.

Комплексний підхід авторів до проблем функціонування фондового ринку буде корисним не тільки професійним учасникам фондового ринку, знайомим з загальними інструментами та організаційними положеннями роботи з цінними паперами, а також студентам магістерського рівня, що готуються стати професійними учасниками ринку цінних паперів, матеріали посібника можуть бути використаними при викладанні дисципліни "Ринок фінансових послуг", "Фондовий ринок".

УДК 336.717.71:332.025.12

ISBN

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ

ЗВЄРЯКОВ Михайло Іванович – заслужений діяч науки і техніки, д.е.н., професор кафедри загальної економічної теорії, ректор Одеського державного економічного університету.

Кублікова Тетяна Борисівна - к.е.н., доцент Одеського державного економічного університету.

Кублік Володимир Костянтинович - к.е.н., доцент, докторант Одеського державного економічного університету.

Лібанов Максим Олександрович – начальник відділу розвитку законодавства на ринку цінних паперів департаменту методології регулювання ринку цінних паперів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Лоханова Наталія Олексіївна – к.е.н., доцент Одеського державного економічного університету.

Тарасенко Олексій Олександрович – директор департаменту методології регулювання ринку цінних паперів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Чернега Олена Михайлівна к.е.н., доцент Одеського державного економічного університету

ПЕРЕДМОВА

У сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки.

Ключовими тенденціями, вплив яких із часом може позначитися на характері функціонування ринку цінних паперів в Україні, є: інтернаціоналізація й глобалізація ринку; підвищення рівня організованості й посилення державного контролю; комп'ютеризація ринку цінних паперів; нововведення на ринку; сек'юритизація тощо.

Підвищення рівня організованості й посилення державного контролю за ринком цінних паперів має за мету забезпечення надійності ринку і довіри до нього з боку масового інвестора. Інша причина цього процесу — фіскальна. Посилення організованості ринку і контролю над ним дає кожній державі змогу збільшити свою базу оподаткування і розмір податкових надходжень від учасників ринку.

Нововведеннями на ринку цінних паперів є нові інструменти ринку, нові системи торгівлі цінними паперами, нова інфраструктура ринку.

Новими інструментами є, передусім, різноманітні види похідних цінних паперів, причому процес створення нових цінних паперів, їхніх видів і різновидів не припиняється. Від 1980-х років набули поширення різноманітні форми фінансових інновацій. Попри те, що головною метою нововведень було пристосування до кризових явищ на фінансових ринках, перелічені цінності посіли домінуючі позиції за умов стабілізації ринків, розширили ємність їх, потіснивши традиційні форми кредиту.

Нові системи торгівлі — це системи, засновані на використанні комп'ютерів і сучасних засобів зв'язку. Вони дають змогу вести торгівлю цілковито в автоматизованому режимі, без посередників і особистих контактів між продавцями й покупцями. По-справжньому безмежні можливості на ринку цінних паперів відкриває застосування сучасних технологій на основі переваг глобальної мережі Internet. Internet-технології не лише стирають національні кордони між фінансовими ринками, а й сприяють встановленню безпосередніх зв'язків між інвесторами та емітентами незалежно від їхньої національної належності.

Нова інфраструктура ринку — це сучасні інформаційні системи, системи клірингу і розрахунків, депозитарного обслуговування ринку цінних паперів. Рушійною силою процесу вдосконалення інфраструктури ринку цінних паперів є насамперед споживачі послуг — інвестори та емітенти. За цих умов між інститутами ринку розгортається жорстка боротьба за клієнтів. Про це передусім свідчать зростання числа професійних учасників ринку, прискорений розвиток і постійне вдосконалення торговельних майданчиків, поліпшення якості наданих послуг і зниження їхньої вартості. Тому, серед важливих питань розвитку діяльності з торгівлі цінними паперами, які потребують комплексного вирішення, можна назвати розвиток кадрового потенціалу.

В запропонованому читачу посібнику зібрана вся необхідна інформація, володіння якою дає можливість почувати себе професійним учасником фондового ринку. Основна відмінність даного навчального посібника від сучасної наукової та навчальної літератури цього напрямку полягає не тільки у формі представлення матеріалу «питання - відповідь», але й у чіткій регламентації відповідей, з посилками на конкретні нормативні документи, Постанови і Положення Кабінету Міністрів України та Державної комісії з цінних паперів.

Посібник підготовлений колективом професорсько-викладацького складу Одеського державного економічного університету, що здійснює підготовку кадрів за всім переліком економічних спеціальностей, та професіоналів - практиків Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Посібник містить широке коло питань, які можуть виникнути в роботі професійних учасників фондового ринку, використовуючи в якості основних джерел для відповідей законодавчу та нормативну базу станом на 01.09.2008 р.

Книга розрахована, насамперед, на читача, знайомого з основними інструментами й організаційними положеннями фінансового ринку. Це - професійні учасники ринку цінних паперів, фахівці бірж, інвестиційних компаній і фондів, банків і брокерських контор.

Без сумніву, посібник має зацікавити і студентську аудиторію, бажаючу в подальшому зайняти гідне місце серед професіоналів фондового ринку.

Враховуючи сучасність, а саме те, що все більш широке коло населення інвестує свої заощадження в різноманітні види цінних паперів, ми сподіваємось, що цей посібник буде сприяти їх загальногромадянському вихованню грамотної поведінки на фондовому ринку.

ГЛАВА 1.

ЛІЦЕНЗУВАННЯ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ – ДІЯЛЬНОСТІ З ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В яких випадках може бути відмовлено у видачі ліцензії на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами?

Ліцензію на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами не може одержати торговець цінними паперами, який володіє у статутному капіталі іншого торговця цінними паперами часткою понад 10 відсотків статутного капіталу.

Який орган видає ліцензію на професійні види діяльності на фондовому ринку України?

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку видає ліцензію на професійні види діяльності на фондовому ринку України.

Які документи необхідні для отримання ліцензії?

Для отримання ліцензії заявник надає до загального відділу Комісії або надсилає поштою (рекомендованим листом) заяву про видачу ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку, складену державною мовою (із зазначенням на конверті підрозділу центрального апарату Комісії (крім емітентів), який здійснює розгляд цих документів).

До заяви про видачу ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку додаються документи, вичерпний перелік яких установлений Порядком та умовами видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії, затвердженим Рішенням Комісії від 26.05.2006р. № 345.

До заяви про видачу ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами (дилерської, брокерської діяльності, андеррайтингу, діяльності з управління цінними паперами) додаються такі документи:

1) копія свідоцтва про державну реєстрацію заявника, засвідчена нотаріально або органом, який видав документ;

2) засвідчена нотаріально або органом, який видав документ, копія установчого документа заявника із змінами (нова редакція), які зареєстровані в установленому порядку;

3) аудиторський висновок про сплату статутного фонду (капіталу) заявника (крім банку);

4) виписка з Єдиного державного реєстру, що підтверджує державну реєстрацію юридичної особи - засновника заявника;

5) аудиторський висновок щодо фінансового стану юридичної особи - засновника заявника, у тому числі спроможності сплатити внесок до статутного фонду (капіталу) заявника, з доданням балансу і звіту про фінансові результати його діяльності, за період, у якому сплачувались відповідні внески та за попередній період;

6) копія першої та другої сторінок паспорта, що містять інформацію про фізичну особу - засновника заявника;

7) для банку - довідка Національного банку України (його територіального управління) про розмір зареєстрованого та фактично сплаченого статутного фонду (капіталу) банку на момент подання заяви про видачу ліцензії;

7) для банку - довідка Національного банку України (його територіального управління) про розмір зареєстрованого та фактично сплаченого статутного фонду (капіталу) банку на момент подання заяви про видачу ліцензії;

8) для банку - копія дозволу Національного банку України з відповідним додатком до нього (перелік операцій на фондовому ринку, які має право здійснювати банк), засвідчена підписом керівника та печаткою заявника;

9) довідка про власників заявника (ліцензіата) (з виділенням професійних учасників фондового ринку). Для заявника, утвореного у формі акціонерного товариства, зазначені відомості надаються щодо власників, які володіють понад п'ятьма відсотками його статутного фонду (капіталу);

10) довідка про юридичних осіб, у яких заявник має частку понад п'ять відсотків статутного фонду (капіталу) цих юридичних осіб;

11) довідка про зареєстровані власні випуски цінних паперів заявника (ліцензіата) з доданням копії свідоцтва про реєстрацію випуску акцій. Копія цього свідоцтва надається заявником у разі реєстрації першого випуску акцій (при створенні акціонерного товариства);

12) засвідчені підписом керівника та печаткою заявника (крім банку) копії документів, що підтверджують його право власності на нежитлове приміщення, у якому буде провадитись (провадиться) професійна діяльність на фондовому ринку, або право користування нежитловим приміщенням (договір оренди, суборенди тощо, який укладений заявником або засновником (при створенні юридичної особи) в інтересах цієї юридичної особи, та копії документів, що підтверджують право власності орендодавця на це нежитлове приміщення, з доданням акта приймання-передавання цього приміщення (за наявності) та плану приміщення (із зазначенням його розміру);

13) довідка про керівних посадових осіб та фахівців заявника (ліцензіата), що безпосередньо здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку (діяльність з торгівлі цінними паперами) та сертифіковані в установленому порядку, з доданням копій відповідних сертифікатів, засвідчених підписом керівника та печаткою заявника.

За наявності в заявника (крім банку) особи, яка займає посаду головного бухгалтера, подається довідка в довільній формі щодо стажу трудової діяльності цієї особи на посаді головного бухгалтера або бухгалтера в професійному учаснику фондового ринку або в іншій фінансовій установі з доданням копії кваліфікаційного посвідчення фахівця з питань бухгалтерського обліку професійних учасників фондового ринку за відповідною спеціалізацією, засвідчена підписом керівника та печаткою заявника;

14) копія річної фінансової звітності (за останній звітний рік) або фінансової звітності за останній звітний період (квартал), засвідчена заявником (крім банку), що включає: копію Балансу; копію Звіту про фінансові результати; копію Звіту про рух грошових коштів; копію Звіту про власний капітал.

Річна або квартальна фінансова звітність подається заявником, який вперше отримує відповідну ліцензію, якщо з дати державної реєстрації заявника пройшло більше року або більше трьох місяців;

15) засвідчена підписом керівника та печаткою заявника копія платіжного документа, що підтверджує сплату штрафних санкцій, якщо такі накладались на ліцензіата протягом строку дії попередньо виданої ліцензії за правопорушення на фондовому ринку, та не були оскаржені в судовому порядку.

У разі, якщо штрафні санкції до ліцензіата не застосовувались, подається довідка у довільній формі про їх відсутність;

16) засвідчена підписом керівника та печаткою заявника копія платіжного документа, що підтверджує внесення заявником плати за видачу ліцензії;

17) засвідчена підписом керівника та печаткою заявника копія затвердженої організаційної структури заявника з доданням відомостей щодо структурних підрозділів заявника (ліцензіата), працівники яких безпосередньо здійснюють окремі види професійної діяльності.

Подається заявником, який поєднує діяльність з торгівлі цінними паперами з іншими видами діяльності на фондовому ринку;

18) довідка про спеціалізовані структурні підрозділи заявника (ліцензіата), що провадять професійну діяльність на фондовому ринку за її окремими видами та мають інше місцезнаходження, ніж заявник (ліцензіат).

Подається заявником, який повинен організувати свою професійну діяльність на фондовому ринку у складі спеціалізованих структурних підрозділів у разі, якщо такі підрозділи розташовані за іншим місцезнаходженням, ніж заявник;

19) довідка, складена заявником (крім банку) у довільній формі, про наявність у нього обладнання та програмного забезпечення, яке відповідає вимогам його діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі не менше двох комп'ютерів з пристроєм для безперебійного електроживлення, а також обов'язково засобів зв'язку (електронна пошта, телефон, факс).

До заяви про видачу ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності, а саме депозитарної діяльності зберігача цінних паперів додаються такі документи:

1) для банку - копія дозволу Національного банку України на провадження депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, засвідчена підписом керівника та печаткою заявника;

2) аудиторський висновок.

Подається ліцензіатом (крім банку) у разі, якщо після отримання попередньо виданої ліцензії на здійснення будь-якого виду професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами він зареєстрував зміни до установчого документа, пов'язані зі збільшенням розміру його статутного фонду (капіталу), для підтвердження сплати цього збільшення;

3) довідка про власників заявника (ліцензіата) (з виділенням професійних учасників фондового ринку). Для заявника, утвореного у формі акціонерного товариства, зазначені відомості надаються щодо власників, які володіють понад п'ятьма відсотками його статутного фонду (капіталу);

4) довідка про юридичних осіб, у яких заявник має частку понад п'ять відсотків статутного фонду (капіталу) цих юридичних осіб;

5) довідка про керівних посадових осіб та фахівців заявника, що безпосередньо здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку (депозитарну діяльність) та сертифіковані в установленому порядку, з доданням копій відповідних сертифікатів, засвідчених підписом керівника та печаткою заявника.

За наявності в заявника (крім банку) особи, яка займає посаду головного бухгалтера, подається довідка в довільній формі щодо стажу трудової діяльності цієї особи на посаді головного бухгалтера або бухгалтера в професійному учаснику фондового ринку або в іншій фінансовій установі з доданням копії кваліфікаційного посвідчення фахівця з питань бухгалтерського обліку професійних учасників фондового ринку за відповідною спеціалізацією, засвідчена підписом керівника та печаткою заявника;

6) копія річної фінансової звітності (за останній звітний рік) або фінансової звітності за останній звітний період (квартал), засвідчена заявником (крім банку), що включає: копію Балансу; копію Звіту про фінансові результати; копію Звіту про рух грошових коштів; копію Звіту про власний капітал.

7) засвідчена підписом та печаткою заявника копія платіжного документа, що підтверджує сплату штрафних санкцій, якщо такі накладались на ліцензіата протягом строку дії попередньо виданої ліцензії за правопорушення на фондовому ринку, та не були оскаржені в судовому порядку.

У разі, якщо штрафні санкції до ліцензіата не застосовувались, подається довідка у довільній формі про їх відсутність;

8) засвідчені підписом керівника та печаткою заявника (крім банку) копії документів, що підтверджують його право власності на нежитлове приміщення, у якому буде провадитись (провадиться) професійна діяльність на фондовому ринку, або право користування нежитловим

підтверджують право власності орендодавця на це нежитлове приміщення, з доданням акта приймання-передавання цього приміщення (за наявності) та плану приміщення (із зазначенням його розміру);

9) засвідчена підписом керівника та печаткою заявника (крім банку) копія документа з відповідними додатками до нього (у разі їх наявності), що підтверджує забезпечення цілодобовою охороною цього приміщення із зазначенням способів здійснення такої охорони (телевідеоконтроль, установлення відповідної системи сигналізації, зокрема кнопка тривожної сигналізації, цілодобова присутність охоронця тощо).

У разі, якщо в документі, що підтверджує право власності або користування приміщенням, передбачені умови здійснення такої охорони, то вказаний документ не надається;

10) засвідчена підписом керівника та печаткою заявника копія затвердженої та організаційної структури заявника з доданням відомостей щодо структурних підрозділів заявника (ліцензіата), працівники яких безпосередньо здійснюють окремі види професійної діяльності (депозитарну діяльність);

11) засвідчена підписом керівника та печаткою заявника копія платіжного документа, що підтверджує внесення заявником плати за видачу ліцензії;

12) довідка про спеціалізовані структурні підрозділи заявника (ліцензіата), що провадять професійну діяльність на фондовому ринку за її окремими видами та мають інше місцезнаходження, ніж заявник (ліцензіат).

Подається заявником, який повинен організувати свою професійну діяльність на фондовому ринку у складі спеціалізованих структурних підрозділів у разі, якщо такі підрозділи мають інше місцезнаходження, ніж заявник;

13) довідка, складена заявником (крім банку) у довільній формі, про наявність у нього обладнання та програмного забезпечення, яке відповідає вимогам його діяльності та обсягу інформації, що обробляється.

Комісія повертає заявнику заяву про видачу ліцензії та відповідні документи без розгляду, якщо:

1) заява підписана особою, яка не має на це повноважень;

2) документи, що додаються до заяви, оформлені з порушенням вимог, установлених цим Порядком;

3) наданий неповний перелік документів, що додається до заяви згідно з цим Порядком для окремого виду діяльності.

4) у Комісії на дату подання заяви про видачу ліцензії або у період її розгляду наявне судове рішення, що забороняє видачу ліцензії заявнику, та/або постанова про відкриття виконавчого провадження щодо виконання такого рішення.

Про залишення заяви про видачу ліцензії без розгляду заявник повідомляється у письмовій формі із зазначенням підстав залишення заяви про видачу ліцензії без розгляду в строк не пізніше ніж десять робочих днів з дати надходження цих документів, а у разі отримання Комісією документів, протягом п'яти робочих днів з дати їх отримання.

Після усунення причин, що були підставою для залишення заяви про видачу ліцензії без розгляду, заявник може повторно подати заяву про видачу ліцензії з доданням відповідних документів.

Комісія приймає рішення про видачу ліцензії або про відмову в її видачі у строк не пізніше ніж тридцять календарних днів від дати надходження заяви про видачу ліцензії та документів, перелік яких установлено цим Порядком окремо за певним видом діяльності.

Рішення про видачу або відмову у видачі ліцензії оформлюється відповідним наказом, який підписується керівником Комісії або виконуючим його обов'язки.

У випадку прийняття органом ліцензування рішення про видачу або відмову у видачі ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів; розрахунково-клірингової діяльності та діяльності з організації

торгівлі на фондовому ринку, таке рішення приймається на засіданні Комісії (колегіального органу) та оформлюється згідно з регламентом проведення цих засідань.

10

1. Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з випуску та обігу цінних паперів

У рішенні про відмову у видачі ліцензії обов'язково зазначаються підстави такої відмови згідно з чинним законодавством.

У який строк надсилається повідомлення про прийняття рішення про видачу або про відмову у видачі ліцензії?

Письмове повідомлення про прийняття рішення про видачу або про відмову у видачі ліцензії (з доданням копії відповідного рішення) надсилається (видається) заявникові протягом п'яти робочих днів з дати прийняття відповідного рішення (підписується керівником структурного підрозділу Комісії, що здійснює розгляд заяви про видачу ліцензії та відповідних документів, а для емітентів - керівником відповідного територіального органу Комісії).

Які кваліфікаційні вимоги встановлені для торговця цінними паперами (крім банків) при отриманні ліцензії?

Для торговців цінними паперами (крім банків) кваліфікаційні вимоги при отриманні ліцензії такі:

не менше двох сертифікованих у встановленому порядку фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по одному сертифікованому фахівцю для філії або іншого відокремленого підрозділу, яким надано повноваження здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами (дилерська діяльність);

не менше трьох сертифікованих у встановленому порядку фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по два сертифікованих фахівці для філії або іншого відокремленого підрозділу, яким надано повноваження здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами (брокерська діяльність, діяльність з управління цінними паперами, андеррайтинг);

не менше чотирьох сертифікованих у встановленому порядку фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по три сертифікованих фахівці для філії або іншого відокремленого підрозділу, яким надано повноваження здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами (провадження декількох видів професійної діяльності з торгівлі одночасно).

Сертифіковані фахівці можуть мати вказане місце роботи як постійне або працювати за сумісництвом, але не більше ніж у двох торговців цінними паперами.

Керівник торговця цінними паперами (його філій або інших відокремлених підрозділів) при здійсненні будь-якого виду професійної діяльності на фондовому ринку не може одночасно працювати в іншому професійному учаснику фондового ринку та повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років.

Які кваліфікаційні вимоги встановлені для торговця цінними паперами-банків при отриманні ліцензії?

Для торговців цінними паперами - банків кваліфікаційні вимоги при отриманні ліцензії такі:

не менше трьох сертифікованих у встановленому порядку фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по два сертифікованих фахівці для філії або іншого відокремленого підрозділу, яким надано повноваження здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами (для провадження будь-якого виду професійної діяльності з торгівлі цінними паперами);

не менше чотирьох сертифікованих у встановленому порядку фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по три сертифіковані фахівці для філії або іншого відокремленого

підрозділу, яким надано повноваження здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами (для провадження декількох видів професійної діяльності з торгівлі цінними паперами)

1. Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з випуску та обігу цінних паперів

11

Підставами для прийняття рішення органом ліцензування про відмову у видачі ліцензії є:

1) недостовірність даних у заяві та документах, поданих заявником, для отримання ліцензії;

2) невідповідність заявника вимогам, для отримання ліцензії на здійснення окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку.

У разі відмови у видачі ліцензії на підставі виявлення недостовірних даних у документах, поданих заявником на її видачу, він може подати до органу ліцензування нову заяву про видачу ліцензії не раніше ніж через три місяці з дати прийняття рішення про відмову у видачі ліцензії.

Копія відповідної ліцензії є підставою для ведення певного виду діяльності філією ліцензіата.

Протягом якого часу ліцензіат повинен повідомити орган ліцензування про ліквідацію своєї філії?

Протягом **10** робочих днів ліцензіат повинен подати до органу ліцензування заяву та відповідні документи на анулювання копії ліцензії.

Кому ліцензіат може передавати ліцензію або її копію для ведення певного виду діяльності?

Ліцензіат може передавати ліцензію або її копію для ведення певного виду діяльності Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Чи є зміна найменування ліцензіата підставою для переоформлення ліцензії?

Так, (якщо зміна найменування не пов'язана з реорганізацією юридичної особи).

Чи є зміна місцезнаходження ліцензіата підставою для переоформлення ліцензії?

Так. Зміна місцезнаходження ліцензіата є підставою для переоформлення ліцензії.

Протягом якого часу ліцензіат зобов'язаний подати до ДКЦРФР заяву про переоформлення ліцензії в разі виникнення для цього підстав?

Протягом п'ятнадцяти робочих днів ліцензіат зобов'язаний подати до ДКЦРФР заяву про переоформлення ліцензії в разі виникнення для цього підстав.

Що повинен зробити ліцензіат у разі втрати ліцензії?

Якщо в процесі діяльності ліцензіатом втрачена ліцензія, він зобов'язаний звернутися до органу ліцензування із заявою про видачу дубліката ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку, до якої додаються копія публікації про таку втрату в офіційному виданні Комісії. Підставами для видачі дубліката ліцензії є втрата бланка ліцензії або його пошкодження.

1. Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з випуску та обігу цінних паперів

12

Чи є пошкодження ліцензії підставою для видачі її дубліката?

Так. Пошкодження ліцензії є підставою для видачі її дубліката.

Які органи здійснюють контроль за додержанням ліцензіатами ліцензійних умов?

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та її територіальні органи здійснюють контроль за додержанням ліцензіатами ліцензійних умов.

З якою періодичністю проводяться планові перевірки дотримання ліцензіатом ліцензійних умов?

Планові перевірки дотримання ліцензіатом ліцензійних умов проводяться не частіше одного разу на рік.

Чи є акт про повторне порушення ліцензіатом ліцензійних умов підставою для анулювання ліцензії?

Так. Акт про повторне порушення ліцензіатом ліцензійних умов є підставою для анулювання ліцензії.

Чи є підставою для анулювання ліцензії не здійснення ліцензіатом вказаного в ліцензії виду діяльності протягом 1-го року?

Так. Не здійснення ліцензіатом вказаного в ліцензії виду діяльності протягом 1-го року є підставою для анулювання ліцензії.

Підставою для яких дій є акт про виявлення недостовірних відомостей у документах, які надавались суб'єктом господарювання для одержання ліцензії?

Акт про виявлення недостовірних відомостей у документах, які надавались суб'єктом господарювання для одержання ліцензії є підставою для анулювання ліцензії.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Що представляє собою ліцензія?
2. Хто може одержати ліцензію на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами?
3. У яких випадках Комісія видає заявнику засвідчені копії ліцензії?
4. Які документи необхідні для отримання ліцензії?

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

5. У яких випадках заява про видачу ліцензії залишається без розгляду?
6. Чим відрізняються кваліфікаційні вимоги, встановлені для торговця цінними паперами (крім банків) від кваліфікаційних вимог, встановлених для торговців цінними паперами-банків при отриманні ліцензії?

7. У який строк надсилається повідомлення про прийняття рішення про видачу або про відмову у видачі ліцензії?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Чи може одержати ліцензію на здійснення брокерської, дилерської, андеррайтингової та діяльності з управління цінними паперами торговець цінними паперами, який володіє у статутному капіталі іншого торговця цінними паперами часткою понад 10 відсотків статутного капіталу.

1. Не може
2. Може.

2. Який орган видає ліцензію на професійні види діяльності на фондовому ринку України?

1. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
2. Територіальне управління ДКЦПФР.
3. Усі відповіді вірні.

3. Ліцензія – документ державного зразка, який засвідчує право ліцензіата на провадження зазначеного в ньому виду господарської діяльності протягом визначеного строку за умови виконання ліцензійних умов:

1. Не вірно;
2. Вірно.

4. Коли заявник може надати до Комісії нову заяву про видачу ліцензії у випадку відмови у видачі ліцензії на підставі виявлення недостовірних даних у документах, наданих для отримання ліцензії:

1. Не раніше ніж через 2 місяці з дати прийняття рішення про відмову;
2. Не раніше ніж через 3 місяці з дати прийняття рішення про відмову;
3. Одразу після складання нових документів.

5. Хто не відноситься до керівних посадових осіб, що підлягають сертифікації?

1. Головний бухгалтер;
2. Заступник керівника, що відповідає за здійснення відповідного виду професійної діяльності (у разі наявності такого заступника);
3. Керівник юридичної особи;
4. Керівник відповідного структурного підрозділу, який здійснює операції з цінними паперами.

6. Чи є зміна найменування ліцензіата підставою для переоформлення ліцензії:

1. Ні;
2. Так.

7. Ліцензіат зобов'язаний повідомляти орган ліцензування про всі зміни даних, зазначених в документах, що додавалися до заяви про видачу ліцензії, у термін:

1. 10 робочих днів;

2. 5 робочих днів;
3. 1 місяць;
4. 7 робочих днів.

1. Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з випуску та обігу цінних паперів

14

8. Ліцензію на здійснення діяльності по організації торгівлі на фондовому ринку можуть отримати фондові біржі за умови підтримки ними власного капіталу в розмірі не менш як:

1. 100000 неоподаткованих мінімумів доходів громадян;
2. 3 мільйони гривень;
3. 6 мільйони гривень.

9. Протягом якого часу ліцензіат повинен повідомити орган ліцензування про ліквідацію своєї філії:

1. 15 робочих днів;
2. 30 робочих днів;
3. 10 робочих днів.

10. Які з перелічених підприємств можуть отримати ліцензію на здійснення діяльності з торгівлі цінних паперів?

1. Господарське товариство;
2. Банк;
3. Всі відповіді вірні.

11. Ліцензійні умови та порядок контролю за їх додержанням затверджуються:

1. органом ліцензування;
2. Президентом України;
3. Верховною Радою України;
4. Спеціально уповноваженим органом з питань ліцензування спільно з органами ліцензування.

12. Що є підставою для прийняття рішення про відмову у видачі ліцензії:

1. всі відповіді вірні;
2. недостовірність даних у документах, поданих заявником для отримання ліцензії;
3. невідповідність заявника згідно з поданими документами ліцензійним умовам, встановленим для виду господарської діяльності, зазначеного в заяві про видачу ліцензії.

13. Ліцензія на здійснення дилерської діяльності може бути видана торговцям цінними паперами, який мають сплачений грошима статутний фонд капіталу у розмірі:

1. не менш як 120 тисяч гривень;
2. не менш як 300 тисяч гривень;
3. не менш як 600 тисяч гривень.

14. На який термін видається сертифікат ДКЦПФР особі, що здійснює професійну діяльність з торгівлі цінними паперами?

1. на 5 років;
2. на термін дії кваліфікаційного посвічення;
3. на 1 рік.

ГЛАВА 2.

РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Які фінансові посередники здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами в Україні?

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Які операції може здійснювати торговець цінними паперами?

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

Відповідно до статті 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" брокерською діяльністю є укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів

Що відноситься до брокерської діяльності по цінних паперах відповідно до статті 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок"?

Чи має право торговець здійснювати брокерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку?

(зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Так. Торговець має право здійснювати брокерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку. Відповідно до статті 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" брокерською діяльністю є укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Чи має право торговець здійснювати дилерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку?

Так. Торговець має право здійснювати дилерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку.

Хто може здійснювати діяльність торговця цінними паперами?

Здійснювати діяльність торговця цінними паперами можуть торговці цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Що таке торгівля цінними паперами?

Відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" брокерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи; або дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні".

Торговці цінними паперами можуть надавати посередницькі послуги щодо купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку.

Здійснювати діяльність торговця цінними паперами можуть банки, а також акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами (надалі - торговці цінними паперами), для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

Відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" торгівля цінними паперами - це здійснення цивільно-правових відносин щодо цінних паперів, що передбачають оплату цінних паперів проти їхнього постачання новому власнику на підставі договору доручення або комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність).

Ця професійна діяльність на ринку цінних паперів визначається Законом як підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів і організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному й іншому обслуговуванню випуску і обігу цінних паперів, що є, винятковим видом діяльності (крім банків, тобто для банків вона не є виключним видом діяльності).

Відповідно до Закону України "Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг" торгівля цінними паперами є фінансовою послугою. Державне регулювання цього сектора ринку фінансових послуг здійснюється Державною комісією з цінних паперів і фондовому ринку.

Брокерська діяльність з цінними паперами полягає в покупці-продажу цінних паперів торговцем від власного імені, з доручення і за рахунок іншої особи. При цьому торговець укладає з будь-якою особою (фізичною або юридичною) договір комісії або договір доручення, відповідно до якого зобов'язується здійснити покупку на кошти цієї особи або продаж приналежних йому цінних паперів. При цьому торговець виконує функції брокера, тобто виступає посередником між іншим продавцем (наприклад, на біржі) і покупцем даних цінних паперів. Участь торговця в операції з власним капіталом може полягати тільки у виді відповідних тимчасових кредитів, його доход утвориться у виді одержуваних від клієнтів комісійних.

Дилерська діяльність з цінними паперами здійснюється у виді покупки-продажу цінних паперів від власного імені і за свій рахунок. При цьому торговець виступає в ролі дилера і купує цінні папери за свої кошти з метою їхнього подальшого перепродажу при рості курсової вартості. При таких операціях торговець ризикує своїм капіталом і сам установлює ціни продажу цих цінних паперів відповідно до ринкової кон'юнктури, одержуючи доход за рахунок різниці між ціною покупки і ціною продажу.

Відзначимо, що відповідно до законодавства про оподаткування прибутку підприємств під торгівлею цінними паперами і деривативами варто розуміти:

Будь-які операції по придбанню або продажу цінних паперів або фондових деривативів торговцями цінними паперами, чий статус встановлюється відповідним законодавством про цінні папери і фондовому ринку.

Будь-які операції по придбанню або продажу товарних деривативів членами товарних бірж, чий статус устанавлюється законодавством про товарні біржі.

Будь-які операції по покупці і продажу цінних паперів особами, що не мають статусу торговців цінними паперами.

Виходячи з цього, важливо визначити ті межі, при яких операції по покупці і продажу цінних паперів попадають під визначення професійної діяльності і повинні здійснюватися при одержанні відповідної ліцензії.

Які вимоги встановлені для торговців цінними паперами?

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами.

Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом - фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Дилерська діяльність торговців цінними паперами має підвищений ризик як для самих торговців, так і для ринку в цілому, тому що ця діяльність часто негативно впливає на рівень цін, що в першу чергу відображається на підвищенні різниці між цінами продажу і покупки акцій на позабіржовому ринку цінних паперів. При падінні цін на куплені дилером цінні папери може відбутися різке зниження власного капіталу цього торговця.

Торговці звичайно не несуть відповідальності за забезпечення прав акціонерів, хоча і повинні бути зацікавлені в торгівлі цінними паперами надійних емітентів. У багатьох країнах введено правило, за яким торговець зобов'язаний інформувати перед вчиненням правочину свого клієнта, у якості кого він виступає як брокер. Також торговець зобов'язаний попереджати клієнтів про свою зацікавленість в договорах за даними цінними паперами або по даному емітенту.

Якою може бути структура брокерської контори?

Відповідно до світової практики структура брокерської контори може складатися з двох відділень, функціонально тісно зв'язаних між собою.

- Фронт-офіс брокерської контори здійснює всі процедури покупки і продажу цінних паперів на фондовій біржі, у торгово-інформаційних системах (наприклад ПФТС) і на позабіржовому ринку.
- Бэк-офіс брокерської контори здійснює весь комплекс робіт із клієнтами - збір заявок клієнтів, висновок договорів, виконання розрахунків і оплати проти поставки цінних

паперів, зберігання цінних паперів (в разі наявності відповідної ліцензії), керування інвестиційними портфелями клієнтів, оперативний аналіз і прогнозування ринку, облікові операції і т.д.

Крім цього великі торговці цінними паперами звичайно мають спеціальну аналітичну службу, що веде поточний аналіз фондового ринку й у тому числі фундаментальний і технічний аналіз процесів, що протікають, виконує на підставі такого аналізу інформаційно-статистичне забезпечення власних операцій і операцій клієнтів, здійснює консультаційні послуги.

Юридична служба виконує договірно-правове забезпечення виконання договорів на фондовому ринку, консультує клієнтів за даними питанням.

Бухгалтерія торговця цінними паперами крім власних операцій може виконувати консультування клієнтів по бухгалтерському обліку цінних паперів і операцій з ними, по веденню податкового обліку, по представленню відповідної бухгалтерської звітності.

У складі бек-офіса можуть бути наступні підрозділи;

1. відділ замовлень: диспетчер, що перевіряє правильність заповнення замовлення (тікета), відправляє замовлення на потрібний ринок, вводить замовлення в книгу правочинів (блоттер);
2. відділ покупок і продажів, що готує правочини до оплати та виконання, звіряє блоттер;
3. каса, що здійснює прийом грошей і видачу цінних паперів (сертифікатів) на підставі ордерів і блоттерів, забезпечує збереження цінностей і коштів, веде роботу з реєстраторами і депозитаріями;
4. кредитний відділ, що керує кредитною політикою фірми;
5. відділ обліку руху цінних паперів і "локальний депозитарій", якщо фірма є ліцензованим зберігачем цінних паперів;
6. відділ дивідендів, якщо фірма є номінальним власником і виконує функції агента по трансферту.

Для виконання всіх перерахованих операцій звичайно використовуються сучасні комп'ютери і відповідне програмне забезпечення.

До висновку з юридичною особою договору на операції з цінними паперами брокерська контора повинна перевірити правові повноваження цієї особи і переконатися в тім, що представник клієнта (замовника) має право на здійснення відповідних операцій з цінними паперами. Також брокер повинний переконатися в кредитоспроможності клієнта. Після виконання операції брокер повинний сповістити клієнта (способом, передбаченим у договорі) про загальну суму договору плюс суму комісійної винагороди.

Брокерські контори, що ведуть рахунки великої кількості клієнтів, за звичай повинні виконувати функції зберігача цінних паперів, тобто на базі власного бек-офіса і на підставі відповідної ліцензії необхідно мати можливість зберігання цінних паперів у першу чергу по договорам із клієнтами та по їх операціях. Головним принципом такого зберігання повинно бути забезпечення рівності суми активів клієнтів сумі активів на рахунках брокерської контори в депозитарії. Контора наприкінці кожного дня повинна складати денний баланс по всіх рахунках. Для здійснення функцій зберігача цінних паперів необхідно одержати відповідну ліцензію в ДКЦПФР.

Брокерська контора, що веде роботу на фондовій біржі - це фінансовий посередник, що має ліцензію Комісії на діяльність з цінними паперами і є власником акції біржі або брокерського місця. При цьому брокером вважається співробітник брокерської контори, що виконує передачу замовлень клієнтів на біржу від імені і з доручення брокерської контори для їхнього наступного виконання. Свої повноваження для виконання операцій на біржі брокерські контори одержують ісля відповідної реєстрації за правилами біржі. Аналогічне положення на біржі займають дилери.

Чому клієнтам доцільно проводити операції з цінними паперами через брокера?

Послуги посередників на біржі звичайно створюють для продавців та покупців цінних паперів визначені переваги (крім допуску до біржового ринку), що полягають у наступному:

а) фахівці брокерських контор володіють, як правило, високою кваліфікацією у своїй області, добре знають особливості різних цінних паперів і біржової кон'юнктури, ознайомлені з конкретним попитом покупців і можливостями продавців у кожен момент часу. Тому проведення операцій за допомогою торговців підвищує оперативність самих торговельних операцій, сприяє збільшенню прибутку за рахунок прискорення обороту грошових ресурсів, за рахунок вибору більш вигідних умов договорів і в оптимальні періоди;

б) знання поточної і прогнозованої кон'юнктури ринку фахівцями брокерських контор дозволяє їм робити продавцям і покупцям цінних паперів необхідні інформаційні і консультаційні послуги, що на ринку цінуються дуже високо;

в) брокерські контори підтримують регулярні зв'язки з іншими торгово-інформаційними системами, що дозволяє здійснювати з найбільшим ефектом доручення клієнтів, розвивати міжрегіональні зв'язки;

г) багато брокерських контор мають тісні ділові і "родинні" зв'язки з емітентами, банками й іншими фінансовими структурами, працюючими на фондовому ринку. Це дозволяє робити клієнтам додаткові послуги в області кредитування, ліцензування, ефективного інвестиційного консультування і т.п.;

д) брокери є професійними учасниками ринку цінних паперів і мають відповідні ліцензії на цей вид діяльності. Тому вони мають можливість виконувати надані їм доручення на фондових біржах і в торгово-інформаційних системах, у яких, як правило, не допускаються особи без відповідних ліцензій. Торговці найчастіше є учасниками гарантійного фонду, вносять у цей колективний фонд визначені суми, що забезпечує клієнту визначені компенсації у випадку фінансових ускладнень у брокера;

е) брокер може надавати клієнту визначений кредит для проведення операцій по маржі і для непокритих договорів, що підвищує можливості клієнта по використанню сприятливої ситуації на ринку й одержанню більш високого прибутку (звичайно, з підвищеним рівнем ризику).

Для клієнтів брокери можуть проводити на фондовому ринку такі операції, що недоступні непрофесійним учасникам ринку цінних паперів (наприклад, операції з похідними (деривативами)).

Які рахунки клієнтів можуть відкриватися у брокерів?

Брокер, що виконує для клієнтів накази на покупку і продаж цінних паперів на ринку, може відкривати для клієнтів два основних види рахунків:

- Касовий рахунок призначений для негайної оплати всіх договорів щодо купівлі цінних паперів. На цей же рахунок надходять кошти від продажу приналежного клієнту паперів, а в деяких випадках і поточні доходи (дивіденди і відсотки). Такий рахунок зводить до мінімуму ризику, зв'язані з можливістю оплати куплених цінних паперів, тому що брокер працює в межах тих коштів, що мають на рахунку в клієнта. У крайньому випадку брокер частково кредитує клієнта на короткі терміни (наприклад, по нормам США на термін не більше 5 днів).
- Маржинальний рахунок дає клієнту право на маржинальний кредит, наданий брокером на покупку цінних паперів з їх частковою оплатою під заставу цих паперів. Цей кредит може в кілька разів перевищувати власні кошти інвестора, що дозволяє йому різко збільшити прибутковість операцій. Якщо кредитне плече складає, наприклад, 1:3, то це значить, що при покупці акцій за рахунок власних коштів

на 1 тис., за рахунок кредиту брокера можна додатково купити цих цінних паперів ще на 3 тис.

Маржинальні договори проводяться, насамперед, при очікуванні росту котирувань на ринку. Коли інвестор цілком розраховується за наданий кредит, цінні папери зараховуються на його рахунок, але часто ця операція носить спекулятивний характер і після підвищення цін усі ці папери реалізуються, що дозволяє клієнту розрахуватися з брокером і дістати прибуток. За наданий кредит брокеру виплачуються процентні платежі за весь період користування кредитом.

Звичайно брокер має право самостійно, без узгодження з клієнтом, закласти в банк куплені по маржі цінні папери.

Які операції можуть проводити торговці на фондових біржах?

Відповідно до прийнятої практики і чинного законодавства торговці на фондових біржах можуть укладати наступні основні види договорів.

- Касові договори передбачають зобов'язання продавця передати покупцеві цінні папери, а покупець зобов'язується їх прийняти й оплатити не пізніше встановленого біржею терміну $T + 4$ (тобто протягом чотирьох днів з дати укладення відповідного договору). Таким чином, цінні папери оплачуються і передаються покупцеві не пізніше дня, встановленого правилами біржі.
- Тверді договори на термін передбачають передачу й оплату цінних паперів у кількості, за курсом і в термін, що зазначений в договорі. Термін передачі й оплати - конкретний день, але продавець може виконувати поставку раніше, з попереднім попередженням покупця про майбутню поставку цінних паперів. Наприклад, 5 квітня укладається договір про поставку до 5 травня 1000 акцій компанії X за курсом 6 грн. незалежно від курсу, що буде 5 травня.
- Онкольні договори з умовою розрахунку за курсом на день, обговорений в угоді. Наприклад, 20 лютого укладається договір на покупку-продаж у термін до 20 березня акцій фірми X з оплатою за курсом 10 березня (за курсом дня або за ціною закриття). Ціна на біржі в день розрахунку може бути вище або нижче, ніж у день виконання договору або в день поставки, але розрахунки повинні бути виконані виходячи з ціни на день, зазначений в договорі.
- Договори з опціонами і ф'ючерсами.

Як формується оптимальна економічна стратегія торговця на фондовому ринку?

Доход брокерської контори формується з наступних статей:

- брокерська винагорода (комісійні);
- плата за брокерське інформаційне обслуговування;
- делькредере - прийняття брокером на себе гарантії платоспроможності покупця, за яке брокер звичайно одержує додаткову винагороду;
- відсотки за кредитування при операціях по маржі.

Договір на інформаційне обслуговування визначає необхідність і можливість одержання клієнтами від брокера біржової інформації аналізу ринку і рекомендацій. У результаті ті брокери, що виконують доручення клієнтів без аналізу і рекомендацій одержують за свої послуги комісійні в меншій сумі.

Діяльність брокера на ринку вимагає розробки ефективної економічної стратегії. Основними принципами розробки ефективної економічної стратегії торговця цінними паперами на ринку є:

1. Розрахунок потреби в первісному капіталі, необхідному для здійснення брокерської діяльності і визначення фінансових джерел формування цього капіталу. Нагадаємо, що діяльність торговця як дилера має більш високий рівень ризику і вимагає більшого первісного капіталу, великих резервів.

2. Вибір ринку, біржі і торгово-інформаційних систем, на яких передбачувана брокерська діяльність буде найбільш ефективною. Розрахунок оптимального співвідношення можливих витрат і одержуваного ефекту з урахуванням найкоротших термінів окупності вкладених коштів.

3. Розрахунок можливого обсягу договорів з урахуванням існуючих тенденцій і обороту на фондовому ринку, обраній спеціалізації. Оцінка можливостей розширення кола клієнтів і підвищення рівня своєї конкурентноздатності. Визначення необхідності, форми й рівня витрат на рекламу.

4. Формування сфери додаткових послуг (у тому числі делькредере), що робляться клієнтам і визначення кола можливих партнерів у здійсненні додаткових і комплексних послуг (наприклад банку, депозитарію).

5. Вивчення особливостей формування цін на ринку з метою їх прогнозування методами фундаментального і технічного аналізу. Моніторинг цінової політики конкурентів на ринку.

6. Постійний аналіз поточної ринкової кон'юнктури і постачання цієї інформації клієнтам. Оцінка ймовірної ефективності підключення до відомих інформаційних систем. Вивчення найважливіших факторів, що впливають на динаміку пропозиції та попиту на окремі види цінних паперів. Прогнозування ринкової кон'юнктури, у першу чергу за цінами й обсягами договорів. Аналіз різноманітної інформації при розробці прогнозів, використання комп'ютерних технологій аналізу ринку, оцінка надійності джерел інформації й отриманих результатів.

7. Формування найбільш ефективних умов платежів і форм розрахунків по окремим видам біржових договорів з урахуванням діючих норм. Визначення можливого кредитного плеча для клієнтів, рівня і форми забезпечення, контроль поточного стану рахунків.

8. Вибір сфери найбільш ефективних видів дилерських операцій. Облік додаткових витрат і темпів інфляції при здійсненні дилерських операцій.

9. Виявлення й оцінка основних видів комерційного ризику, зв'язаного з проведенням брокерських операцій. Розрахунок припустимої межі збитків від операцій з цінними паперами, що не приводять до банкрутства фірми. Виділення граничного розміру ризикового капіталу для проведення дилерських операцій. Формування резервів і страхування окремих видів комерційного ризику. Освоєння методів хеджування операцій за рахунок роботи на ринку строкових контрактів для власних операцій і для клієнтів.

10. Встановлення критерію ефективності брокерської діяльності на основі показника рівня чистого прибутку на вкладений капітал. Порівняння цього показника з діючою середньою ставкою на депозитні банківські вклади, ймовірним середнім рівнем доходів від цінних паперів, середніми показниками по брокерській діяльності, якщо вони відомі. Визначення необхідного розміру суми прибутку брокерської контори, що забезпечує досягнення встановленого критерію ефективності. Керування доходами і витратами контори для забезпечення прибутковості.

11. Підготовка кваліфікованих фахівців для роботи з клієнтами, на біржі і як аналітиків. Вибір найбільш ефективних форм матеріального стимулювання персоналу брокерської контори. Забезпечення взаємозв'язку між розмірами матеріальної винагороди персоналу і поліпшенням фінансових результатів діяльності брокерської контори.

12. Аналіз основних договорів і операцій в умовах діючої системи оподаткування, виявлення можливості зниження сплачуваних податків по окремим видам діяльності (як для себе, так і для клієнтів). Мінімізація рівня оподаткування не виключає вимог своєчасної виплати податків і повної звітності перед податковими органами.

Як показує аналіз діяльності фірм торговців цінними паперами, банкрутство багатьох з них було зв'язано з тими або іншими прорахунками, яких у багатьох випадках можна було уникнути при своєчасній розробці оптимальної економічної стратегії.

Як проводиться ліцензування діяльності торговців цінними паперами?

Професійна діяльність на ринку цінних паперів, і в тому числі посередницька діяльність по випуску і обігу цінних паперів, відбувається юридичними особами винятково на підставі спеціальних ліцензій. Порядок одержання ліцензії торговцями цінних паперів з 2006 р. регулюється документом за назвою "Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами". Усі нормативні акти, по яким раніше проводилося ліцензування, скасовані.

Державний контроль за здійсненням діяльності по випуску і обігу цінних паперів і ліцензування здійснюють Державна комісія з цінних паперів і фондовому ринку і її територіальні органи. Інші державні органи (наприклад Національний банк України, Фонд державного майна України) здійснюють контроль за обігом цінних паперів у межах своєї компетенції відповідно до діючого законодавства.

Ліцензіат може здійснювати професійну діяльність на фондовому ринку - діяльність з торгівлі цінними паперами відповідно до отриманої ліцензії тільки за умови вступу до щонайменше однієї саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку (далі - СРО) та включення ліцензіата (крім банку) до державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів, відповідно до Порядку формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія) від 14.07.2004 № 296.

У зв'язку з тим, що торговцям цінними паперами не дозволяється вести торгівлю власними акціями, ДКЦПФР роз'яснила, що первинне розміщення цінних паперів (власних акцій при формуванні або збільшенні статутного фонду) і викуп акцій в акціонерів не попадають під дію даного правила. Однак торгівля (перепродаж) власних іменних цінних паперів здійснюватися не може і торговець повинний доручити виконання продажу викуплених власних акцій іншому професійному торговцю коштовними паперами. Варто враховувати, що це положення поширюється також на комерційні банки, що одержали ліцензії на діяльність як торговця цінними паперами.

Посередницька діяльність із приватизаційними паперами - це комерційна діяльність, що здійснюється шляхом обміну приватизаційних паперів на паї, акції і здійснювана посередником від свого імені з дорученням, за рахунок і на ім'я власників приватизаційних паперів. Посередницьку діяльність із приватизаційними паперами мають право здійснювати юридичні особи в майні яких державна частка не перевищує 25%. Ліцензію на здійснення посередницької діяльності з приватизаційними паперами видавав Фонд державного майна України (у даний час обіг приватизаційних паперів припинений).

Дозвіл на здійснення комерційної діяльності з приватизаційними паперами видавався Фондом державного майна винятково інвестиційним компаніям і закритим інвестиційним фондам. Також такий дозвіл могли одержувати комерційні банки.

Які обов'язки має брокер перед клієнтами й іншими учасниками ринку?

У брокера як торговця цінними паперами існує відповідальність перед клієнтами і перед учасниками ринку. Відповідальність перед клієнтом полягає в точному і найбільш вигідному виконанні розпоряджень і наступному направленні клієнту підтвердження факту укладання договорів та звіту про стан рахунків за результатами торгів. Помилки, що допускаються з вини торговця як посередника, виправляються винятково за його рахунок.

Брокер зобов'язаний контролювати наявність на рахунку клієнта суми, що відповідає вартості цінних паперів, що купуються, або вимагати внесення цієї суми до передачі розпорядження (заявки) у систему біржової торгівлі. При цьому заздалегідь повинні бути обговорені розміри комісійних брокеру і відповідні відрахування біржі.

Відповідальність брокера перед ринком полягає в тому, що він зобов'язаний перевіряти стан рахунків клієнтів в обсязі договорів, що укладаються, і відповідати за наявність необхідних коштів і цінних паперів для подальшої реалізації умов договору. Таким чином, брокер відповідає за те, що передані розпорядження не підлягають скасуванню і тому він у визначений термін повинний забезпечити оплату проти поставки по позиціях усіх своїх домовленостей. Така відповідальність брокерів максимально забезпечує принципи надійності ринку, знижує рівень ризику всіх учасників торгів.

Усі брокерські контори звичайно повинні повідомляти біржі прізвища осіб, що відповідають за проведення договорів від імені фірми. Ці особи повинні дотримувати визначені правила професійної етики. Також ці особи мають право відкривати рахунки на своє ім'я по операціям з цінними паперами тільки у своїй конторі. Перепродаж своїх цінних паперів їм дозволяється не раніше, ніж через місяць після покупки.

Торговець цінними паперами повинний щокварталу надавати в Комісію звіти про свою діяльність. У тому числі торговці цінними паперами щокварталу подають у Комісію розрахунок наступних показників.

- Коефіцієнт абсолютної ліквідності, що розраховується як відношення коштів, їхніх еквівалентів і поточних інвестицій до поточних зобов'язань. Цей коефіцієнт показує, яка частина боргів підприємства може бути оплачена негайно.
- Коефіцієнт покриття зобов'язань власним капіталом, який розраховується як відношення залучених і власних коштів і характеризує залежність підприємства від притягнутих залучених коштів.
- Коефіцієнт рентабельності активів розраховується як відношення чистого прибутку (збитку) підприємства до середньорічної вартості активів і характеризує ефективність використання активів підприємства.
- Коефіцієнт платоспроможності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі коштів, спрямованих на його діяльність.

Відповідно до діючого законодавства Комісія може накладати на торговців санкції за різні правопорушення на ринку цінних паперів.

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку на підставі Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" затвердила Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами (рішення від 12 грудня 2006 року № 1449). Цими правилами визначаються обов'язки сторін, порядок ведення і збереження документів, форми контролю і регулювання діяльності торговців цінними паперами.

Відповідно до цих Правил торговці не мають права:

- а) розголошувати комерційну таємницю клієнтів, за винятком надання такої інформації у випадках, передбачених законодавством;
- б) запевняти клієнтів у беззаперечному отриманні доходу по цінних паперах (чи його певного розміру) або у відсутності збитків від інвестування в цінні папери, робити заяви, які можуть бути розцінені як гарантії зазначеного;
- в) при виконанні договору брокерського обслуговування здійснювати операції за рахунок та в інтересах клієнта без отримання від нього разового замовлення, яке відповідає вимогам цих Правил;
- г) використовувати грошові кошти та цінні папери клієнтів для здійснення власних операцій або операції в інтересах інших клієнтів, або як забезпечення, якщо інше не передбачено законодавством;
- г') здійснювати операції з цінними паперами та коштами клієнтів не в інтересах клієнта, а виключно з метою отримання винагороди;

- д) набувати цінні папери тих видів та обсягів, які не передбачені інвестиційною декларацією;
- е) безоплатно відчужувати цінні папери, що знаходяться в його управлінні;
- є) задовольняти вимоги кредиторів за рахунок цінних паперів та грошових коштів, що належать клієнтам;
- ж) передовіряти виконання замовлень третім особам, якщо це не обумовлено умовами договору з клієнтом;
- з) здійснювати діяльність з цінними паперами, які не зареєстровані в установленому законодавством порядку або емісія яких визнана недобросовісною;
- и) здійснювати купівлю-продаж цінних паперів, емітентом яких є торговець (крім первинного розміщення та викупу);
- і) укладати договори міни у разі, якщо емітентом цінних паперів є торговець;
- ї) здійснювати торгівлю цінними паперами з іншими торговцями, якщо частка володіння юридичної чи фізичної особи, що не має ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, в статутному фонді кожного із торговців перевищує 10 відсотків, крім випадків, визначених законами України;
- й) здійснювати торгівлю цінними паперами того емітента, в якому він безпосередньо або побічно володіє більше 10 відсотками статутного фонду;
- к) здійснювати види діяльності, не передбачені законодавством.

Цінні папери, що брокерська контора купила по замовленнях клієнтів, їй не належать, і тому вони не включаються в баланс контори.

Хто такі дилери?

Дилер - фізична особа, яка є уповноваженою особою учасника торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Хто такі брокери?

Брокер - фізична особа, яка є уповноваженою особою учасника торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Які операції щодо купівлі/продажу цінних паперів не має право здійснювати торговець цінними паперами?

Торговцю цінними паперами забороняється:

- а) перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску;
- б) укладати договір про управління цінними паперами з компанією з управління активами.

Що визнається дилерською діяльністю по цінним паперам відповідно до ст.17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок"?

Відповідно до ст. 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" дилерська діяльність є укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Вимоги до яких угод визначають "Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами"?

"Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами" визначають вимоги до наступних угод: - купівлі-продажу цінних паперів; - обміну цінних паперів; - договір на виконання разового замовлення; - договір на комісійне обслуговування.

Що визнається під договором на брокерське обслуговування при здійсненні торговцем брокерської діяльності?

Договір на брокерське обслуговування - договір, укладений між торговцем та клієнтом на визначений строк, який передбачає надання послуг клієнту щодо укладання правочинів з цінними паперами на підставі разових замовлень клієнта.

Які види посередницьких послуг може надавати клієнту торговець цінними паперами?

Торговець цінними паперами може надавати клієнту наступні види посередницьких послуг :

- а) посередницькі послуги по купівлі цінних паперів;
- б) посередницькі послуги по продажу цінних паперів;
- в) посередницькі послуги по обміну цінних паперів;
- г) інші, передбачені чинним законодавством.

На скільки видів посередницьких послуг може бути підписана торговцем разова угода або разове замовлення клієнта до договору обслуговування?

Договір комісії містить в собі разове замовлення на виконання певного виду послуги щодо цінних паперів.

Чи зобов'язаний торговець цінними паперами надати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів?

Так. Торговець цінними паперами зобов'язаний надати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів.

З якими цінними паперами торговець цінними паперами повинен в першу чергу здійснювати операції при здійсненні комісійної та комерційної діяльності?

В першу чергу торговець цінними паперами повинен виконувати операції з цінними паперами за договорами та замовленнями клієнтів, а потім власні операції з такими ж цінними паперами.

**Від яких обов'язків звільнює обумовлене договором з клієнтом
право діяти на свій розсуд торговця цінними паперами?**

В договорі або замовленні можуть бути зазначені особливі умови виконання операції із зазначеного переліку.

Обумовлення про право торговця діяти на свій розсуд - дає право торговцю виконати договір та/або замовлення клієнта негайно або відкласти його виконання до більш сприятливої кон'юнктури на ринку цінних паперів. При такому обумовленні торговець не несе відповідальності за невиконання замовлення в обумовлені терміни або за встановленою в ньому ціною.

**Яку літеру повинен поставити торговець цінними паперами перед цифрою в угодах
на брокерську діяльність?**

Літеру «Б» повинен поставити торговець цінними паперами перед цифрою в угодах на комісійну діяльність.

**Які документи повинні вести торговці цінними паперами відповідно Правил (умов)
здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності,
дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами?**

Торговці цінними паперами відповідно Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами повинні вести журнал обліку реєстрації договорів (разових замовлень) та реєстр внутрішнього обліку за договорами (разовими замовленнями).

Журнал ведеться в хронологічному порядку згідно Правил і повинен містити таку інформацію:

1. Договорів:
 - реквізити ідентифікації договору;
 - реквізити сторін договору;
 - предмет договору з визначенням виду послуг, які надає торговець, реквізити ідентифікації цінного папера: вид цінного папера; найменування емітента цінного папера, номінальна вартість цінного папера - у національній чи іноземній валюті, форма випуску та існування цінного папера, міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів, якщо інше не встановлено законодавством; для емітента резидента - його ідентифікаційний код за ЄДРПОУ, для емітента нерезидента - номер реєстрації;
 - термін дії договору;
 - дата виконання (розірвання) договору;
2. Разових замовлень:
 - реквізити ідентифікації разового замовлення (номер та дата разового замовлення, термін дії замовлення);
 - реквізити ідентифікації договору на брокерське обслуговування, на виконання якого укладено разове замовлення (номер та дата договору);
 - предмет разового замовлення з визначенням виду послуг, які надає торговець, реквізити ідентифікації цінного папера: вид цінного папера; найменування емітента цінного папера, номінальна вартість цінного папера - у національній чи іноземній валюті, форма випуску та існування цінного папера, міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів, якщо інше не встановлено законодавством; для емітента резидента - його ідентифікаційний код за ЄДРПОУ, для емітента нерезидента - номер реєстрації;

Відображення договорів (разових замовлень) в журналі здійснюється не пізніше наступного робочого дня з дати укладання таких документів.

З якого моменту набуває дії договір між торговцем цінними паперами та клієнтом?

Договір між торговцем цінними паперами та клієнтом набуває дії з моменту його підписання.

Що визнається разовим замовленням клієнта?

Разове замовлення клієнта має містити доручення на визначених умовах надати послугу певного виду та виконати певну операцію з конкретними цінними паперами.

Що визнається лімітним замовленням на купівлю цінних паперів?

Лімітне замовлення на купівлю (ЛЗК) - замовлення купити цінні папери за ціною, що не перевищує обумовлену.

У які терміни торговці цінними паперами зобов'язані надавати квартальну звітність щодо своєї діяльності з цінними паперами?

Не пізніше останнього дня місяця, наступного за звітним торговці цінними паперами зобов'язані надавати квартальну звітність щодо своєї діяльності з цінними паперами.

У якому вигляді торговці цінними паперами зобов'язані надавати квартальну звітність щодо своєї діяльності з цінними паперами?

Звітність у електронній та в паперовій формах. Документи в електронній формі складаються шляхом заповнення українською мовою таблиць та форм, передбачених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 8 червня 2004 р. № 279, за допомогою програмних засобів, які забезпечують формування файлів у форматі, визначеному Комісією. Інформація, що міститься в електронній формі, яку надають торговці цінними паперами, має відповідати паперовій формі цієї самої інформації, склад якої встановлено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 8 червня 2004 р. № 279.

Які документи щоквартально та в кінці фінансового року банк-торговець подає до ДКЦПФР?

Щоквартально банк-торговець цінними паперами подає такі документи:

1. Баланс (форма N 1-КБ) та звіт про прибутки і збитки (форма N 2-КБ);
2. Довідку про укладені та виконані банком угоди по цінних паперах;
3. Довідку про обсяг укладених та виконаних угод за видами діяльності;
4. Довідку про цінні папери, які знаходяться у власності (резерв) банку, крім цінних паперів власних випусків;
5. Довідку про місце здійснення угод .

Після завершення фінансового року банки подають такі документи:

1. Річний баланс (форма N 1-КБ) та звіт за рік про прибутки і збитки (форма N 2-КБ);
2. Річну довідку про обсяг укладених та виконаних угод за видами діяльності, довідку про цінні папери, які знаходяться у власності (резерв) ТЦП, (крім цінних паперів власних випусків), завірені підписом і печаткою аудитора (аудиторської фірми). Банки, які мають філіальну мережу, подають вказані довідки в термін не пізніше 1 червня;
3. Річну довідку про місце здійснення угод за підсумками кварталу.

Звітність повинна бути завірена печаткою та підписами керівника та головного бухгалтера банку-торговця цінними паперами.

Крім того, у відповідності до вимог ст. 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" торговець цінними паперами подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі. При цьому, торговець має право подавати інформацію про укладені ним угоди з цінними паперами як член СРО за умовою підписання з біржею додаткової згоди до Договору на проведення операцій на біржі, регламентуючого взаємні зобов'язання у відношенні подання звітності, так і не являючись членом СРО, вибравши для подання звітів конкретну біржу. Однак в останньому випадку, він зобов'язаний стати її членом як СРО. Інформація повинна бути подана як у паперової так і електронній формі. При цьому для зручності торговців, наприклад УФБ розробила програму для формування паперової форми звітності з електронного формату, який надається до ДКЦПФР. Звітність повинна супроводжуватися листом на фірмовому бланку з зазначенням звітного періоду і переліку документів.

З метою вдосконалення відображення у звітності торговців цінними паперами операцій з розміщення та погашення казначейських зобов'язань України інформацію щодо таких операцій потрібно надавати разом із звітністю торговців цінними паперами.

У разі нездійснення подібних операцій у звітному періоді в супровідному листі до звітності необхідно вказати, що зазначені операції у звітному періоді не проводились.

Що таке ринкове замовлення на купівлю цінних паперів?

Ринкове замовлення на купівлю (РЗК) - замовлення купити цінні папери за мінімальною ціною.

У якому документі визначається комісійна винагорода торговця цінними паперами?

В звіті комісіонера визначається комісійна винагорода торговця цінними паперами.

Що таке стоп - замовлення на продаж цінних паперів?

Стоп - замовлення на продаж (СЗП) цінних паперів - замовлення продати цінні папери в той момент, коли ціна досягне обумовленого рівня.

Які дані повинен містити опис цінних паперів у разовому договорі або замовленні до договору обслуговування при здійсненні комісійної діяльності?

У разі, якщо предметом договору є обмін цінних паперів, в описі цінних паперів повинні бути зазначені описи обмінюваних цінних паперів. Опис цінних паперів повинен містити:

- а) вид цінного паперу;
- б) назву емітента цінного паперу;
- в) номінальну вартість цінного паперу (у національній чи іноземній валюті).

Яку літеру слід обов'язково надавати до номеру договору, пов'язаного з операціями з цінними паперами, які торговець здійснює за власний рахунок?

Літеру «Д» слід обов'язково надавати до номеру договору, пов'язаного з операціями з цінними паперами, які торговець здійснює за власний рахунок.

Яку літеру слід обов'язково надавати до номеру договору торговців з емітентом на організацію передплати (підписки) на цінні папери?

Літеру «А» слід обов'язково надавати до номеру договору торговців з емітентом на організацію передплати (підписки) на цінні папери.

Які договори мають право укладати торговці цінними паперами при здійсненні комерційної діяльності?

Торговці цінними паперами при здійсненні дилерської діяльності мають право укладати цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам, крім випадків, передбачених законодавством.

Які договори є підставою для здійснення комісійної діяльності торговцем цінними паперами?

Підставою для здійснення брокерської діяльності торговцем цінними паперами є цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Який договір є підставою для здійснення розміщення цінних паперів?

Договір андеррайтингу, який укладається між торговцем (андеррайтером) та емітентом, щодо розміщення цінних паперів торговцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента за винагороду.

Які договори укладає торговець цінними паперами при здійсненні управління активами інвестиційного фонду?

Договори на управління активами інвестиційного фонду укладає торговець цінними паперами при здійсненні управління активами інвестиційного фонду та повинні мати літерну ознаку - "УА".

Яку особу або чиї повноваження повинен встановити торговець при отриманні замовлення або договору на купівлю-продаж іменних цінних паперів?

При отриманні замовлення на продаж чи обмін іменних цінних паперів торговець зобов'язаний встановити особу клієнта та його повноваження щодо іменних цінних паперів.

В який строк торговець зобов'язаний повідомити клієнта про здійснення операцій по його договору або замовленню у письмовому вигляді?

Якщо зазначені цінні папери не зареєстровані на ім'я клієнта або клієнт не діє за дорученням власника цінних паперів чи не є його законним представником, торговець не має права приймати від клієнта таке замовлення.

На наступний робочий день після проведення операцій з цінними паперами на виконання договору або замовлення клієнта торговець зобов'язаний повідомити клієнта про здійснення операцій з цінними паперами письмово, а у разі, якщо це передбачено договором, також і іншим способом:

- а) про розмір винагороди, яку вони отримують від клієнта при здійсненні угоди;
- б) про вартість розрахунково-клірингових та інших послуг, пов'язаних з обслуговуванням договорів клієнта, оплата яких здійснюється за рахунок клієнта;
- в) про розмір прямих та непрямих винагород, комісійних та заохочень у грошовій або іншій формі, які вони одержують від інших фізичних або юридичних осіб у зв'язку з виконанням операції, що є предметом договору між торговцем та клієнтом;
- г) про ціну купівлі чи продажу цінних паперів;
- д) про те, чи були цінні папери, придбані для клієнта, у власності торговця.

З якими цінними паперами торговець не має права здійснювати комісійну та комерційну діяльність?

Торговець не має права здійснювати брокерську та дилерську діяльність по цінних паперах, по яких не зареєстрована інформація про випуск та/або не здійснена реєстрація випуску у порядку, визначеному чинним законодавством.

Здійснювати обмін одних цінних паперів на інші, якщо в обміні задіяні цінні папери, емітентом яких є торговець або його афілійовані особи (крім випадків здійснення спільного інвестування).

Хто здійснює касове обслуговування клієнтів?

Касове обслуговування клієнтів здійснює банк.

При проведенні якого виду діяльності торговець цінними паперами має право здійснювати залучення коштів клієнтів та надавати клієнтам фінансові послуги?

При проведенні брокерської діяльності, спільного інвестування та управління активами інвестиційного фонду торговець цінними паперами має право здійснювати залучення коштів клієнтів та надавати клієнтам фінансові послуги.

За рахунок яких коштів торговець цінними паперами має право задовольняти вимоги кредиторів?

Забороняється задовольняти вимоги кредиторів за рахунок цінних паперів та грошових коштів, що належать клієнтам.

Які фінансові документи надають торговці цінними паперами до Комісії разом з річною звітністю?

Баланс та звіт про прибутки та збитки надають торговці цінними паперами до Комісії разом з річною звітністю.

Які довідки та фінансові документи затверджує аудиторська фірма або незалежний аудитор у річній звітності торговців цінними паперами?

Баланс, звіт про прибутки та збитки, форма № 1.2., форма № 1.3. (портфель), форма № 1.4 затверджує аудиторська фірма або незалежний аудитор у річній звітності торговців цінними паперами.

Які договори укладає торговець цінними паперами на виконання договорів з емітентом по розміщенню емісії цінних паперів?

Договори купівлі - продажу цінних паперів укладає торговець цінними паперами на виконання договорів з емітентом по розміщенню емісії цінних паперів.

Від чийого імені діє торговець цінними паперами при виконанні договорів комісії?

За договором комісії одна сторона (комісіонер) зобов'язується за дорученням другої сторони (комітента) за винагороду вчинити одну або кілька угод від свого імені за рахунок комітента.

Від чийого імені діє торговець цінними паперами при виконанні договорів доручення?

Від імені клієнта діє торговець цінними паперами при виконанні договорів доручення.

Який мінімальний розмір статутного фонду встановлюється для отримання ліцензії на здійснення усіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності по випуску та обігу цінних паперів?

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Які існують обмеження на здійснення торгівлі цінними паперами, якщо частка юридичної особи, що не має ліцензії на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 10% по кожному торговцю?

Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 10 відсотків по кожному торговцю, то ці торговці не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Хто такі брокери на ринку цінних паперів?

Брокер на ринку цінних паперів - посередник між продавцями та покупцями при здійсненні угод з цінними паперами як на біржовому, так і не біржовому ринках.

Торгівлю якими цінними паперами не може здійснювати торговець цінними паперами?

Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

- а) цінними паперами власного випуску;
- б) акціями того емітента, в якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більше 10 процентів статутного фонду.

Які види посередницьких послуг може надавати клієнту торговець цінними паперами?

Торговець цінними паперами може надавати клієнту такі види посередницьких послуг: доручення на продаж, на купівлю та на обмін цінних паперів.

У чому полягає сутність діяльності з управління цінними паперами?

Діяльність з управління цінними паперами – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами. Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом-фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної ста мінімальним заробітним платам.

Суттєві умови договору про управління цінними паперами встановлюються Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» та за домовленістю сторін. При цьому договір

про управління цінними паперами не може укладатися торговцем цінними паперами з компанією з управління активами.

Торговець цінними паперами здійснює управління цінними паперами відповідно до вимог Цивільного кодексу України, зазначеного Закону, інших законів, а також нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами у банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами, коштів інших клієнтів та відповідно до умов договору про управління цінними паперами. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їх грошових коштів.

У Законі також зазначено, що торговець цінними паперами вправі використовувати грошові кошти клієнтів, якщо це передбачено договором про управління цінними паперами.

Договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами у строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

У чому полягають особливості діяльності з управління цінними паперами?

На відміну від управління активами діяльність з управління цінними паперами передбачає обмеження щодо кількості клієнтів компанії, що здійснює цю діяльність, та мінімальної суми, яка має знаходитися в управлінні.

Окрему увагу діяльності з управління активами приділено у проекті закону «Про систему депозитарного обліку цінних паперів». Згідно з ним, депозитарна діяльність депозитарної установи є виключним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів, крім випадку поєднання діяльності зі зберігання цінних паперів з діяльністю з управління цінними паперами за умови здійснення таких видів діяльності відокремленими підрозділами депозитарної установи.

Депозитарна установа, яка провадить діяльність з управління цінними паперами, може вести виключно рахунки в цінних паперах, управління якими вона здійснює, та рахунки, на яких обліковуються цінні папери, що належать такій депозитарній установі на праві власності.

Управління цінними паперами є новою якісною послугою для вітчизняного ринку. При цьому послуга щодо довірчого управління активами клієнта (так званий *private banking*) виникла в країнах з розвинутою ринковою економікою досить давно і сьогодні успішно розвивається.

Зі зростанням економіки та появою середнього класу в Україні з'явилася потреба в індивідуальному підході до управління активами. Зараз в інвесторів є кілька можливостей здійснення інвестицій:

- по-перше, здійснювати вкладення коштів в інвестиційні фонди, маючи середню прибутковість та маючи більш-менш прогнозовані ризики. У цьому випадку управління здійснюється виходячи з уподобань управляючої компанії відповідно до інвестиційної декларації;

- по-друге, розміщувати гроші на банківському депозиті, де є фіксована прибутковість, а ризики пов'язуються з надійністю банку;

- по-третє, діяльність на ринку нерухомості. Але тут часто існує занадто велика ціна входу на ринок і необхідні специфічні знання умов роботи на ньому.

Послуга щодо управління цінними паперами дозволяє більш творчо підійти до формування індивідуального портфеля клієнта залежно від його переваг. Вона розрахована на більш підготовленого клієнта, який може оцінити ризики і спрогнозувати прибутковість. Гранична сума входу тут є значно вищою, ніж в інвестиційних фондів, тому що формується індивідуальний портфель клієнта. Активи передаються в тимчасове управління компанії, яка має відповідну

ліцензію. Ця компанія діє винятково в інтересах свого клієнта, одержуючи комісійну винагороду за управління активами за результатами своєї роботи.

Принципова відмінність довірчого управління від спільного інвестування полягає у врахуванні переваг конкретного інвестора, кошти якого відособлені. Робота інститутів спільного інвестування регламентована законодавством та інвестиційною декларацією, а при індивідуальному управлінні це обмеження знімається. Крім того, при довірчому управлінні клієнт отримує унікальну інвестиційну стратегію.

Управління активами клієнтів має ряд переваг перед самостійним інвестуванням. Зникає необхідність щодня стежити за фондовим ринком та приймати інвестиційні рішення. Ці функції переходять до професійного довірчого управляючого, винагорода якого прямо залежить від результатів управління.

Треба враховувати, що сьогодні велике значення на фондовому ринку надається отриманню інформації. Оскільки прийняття інвестиційних рішень без наявності достатнього обсягу достовірної інформації може призвести до серйозних помилок та втрат.

Перевага професійних учасників ринку перед приватним інвестором полягає у тому, що вони користуються численними інформаційними джерелами (звітність емітентів, спеціалізовані інформаційні системи, економічні видання, експертні оцінки тощо), а також проводять всебічний аналіз інформації.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Що представляє собою діяльність з випуску та обігу цінних паперів?
2. Якими цінними паперами не має права торгувати ліцензований торговець?
3. Чим відрізняється брокер від дилера?
4. Що представляють собою журнал реєстрації договорів?
5. Які існують вимоги ДКЦПФР щодо подання звітності торговцями цінними паперами?
6. Яку фінансову звітність торговці цінними паперами подають у Комісію щокварталу?
7. Чим відрізняються стоп-замовлення на продаж цінних паперів від ринкового замовлення на продаж цінних паперів?
8. Що означають для торговця цінними паперами відкриті позиції?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи визнається.

1. Брокерською діяльністю по цінних паперах;
2. Дилерською діяльністю по цінних паперах.

2. Купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок визнається

1. Дилерською діяльністю по цінних паперах
2. Брокерською діяльністю по цінних паперах;

3. Чи має право торговець здійснювати дилерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку?

1. Так;
2. Ні.

4. Які існують вимоги щодо ліквідності торговців цінними паперами при здійсненні ними діяльності по випуску цінних паперів, що проводиться одночасно з дилерською або брокерською діяльністю по цінних паперах?

1. 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;

2. 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.

5. Хто, згідно з законодавством України, може надавати посередницькі послуги щодо купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку?

1. Торговці цінними паперами
2. Зберігачі цінних паперів
3. Комерційні банки

6. Хто може здійснювати діяльність торговця цінними паперами?

1. Банки;
2. Акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій;
3. Товариствами для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності;
4. Усі відповіді вірні.

7. Фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам - це:

1. Ділер;
2. Брокер.

8. Фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасника торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів - це:

1. Ділер;
2. Брокер.

9. Вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних в даний момент (відкриті позиції):

1. Не може перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами;
2. Не може перевищувати десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.
3. П'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами.

10. При здійсненні діяльності по випуску цінних паперів, що проводиться одночасно з комерційною або комісійною діяльністю по цінних паперах, вартість угод, укладених

торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати:

1. Десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами;
2. Не може перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами;

36

*2. Регулювання діяльності
торговців цінними паперами*

3. П'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами.

11. Продажна або номінальна ціна цінних паперів, що є у власності (резерв) торговця цінними паперами, який здійснює діяльність по випуску цінних паперів або дилерську діяльність по цінних паперах, а також вартість відкритих позицій, разом взятих, одночасно не можуть перевищувати:

1. Десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами;
2. П'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами;
3. П'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами.

12. Які види посередницьких послуг може надавати клієнту торговець цінними паперами?

1. Посередницькі послуги по купівлі цінних паперів;
2. Посередницькі послуги по продажу цінних паперів;
3. Посередницькі послуги по обміну цінних паперів;
4. Усі відповіді вірні.

13. На скільки видів посередницьких послуг може бути підписана торговцем разова угода або разове замовлення клієнта до договору обслуговування?

1. Договір на разове замовлення може укладатись тільки на один із видів послуг;
2. Договір на разове замовлення може укладатись на всі види послуг.

14. Чи зобов'язаний торговець цінними паперами надати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів?

1. Так;
2. Ні.

15. У які терміни торговці цінними паперами зобов'язані надавати квартальну звітність щодо своєї діяльності з цінними паперами?

1. Не пізніше останнього дня місяця, наступного за звітним;
2. До 20-го числа місяця, наступного за звітним кварталом.

ГЛАВА 3.

ФІНАНСОВІ ОБЧИСЛЕННЯ. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.

Які основні показники застосовуються при аналізі акцій?

В економічній статистиці фондового ринку всіх країн широко застосовуються визначені коефіцієнти, індекси і показники, що дозволяють визначити величину і ступінь використання акціонерного капіталу, ефективність вкладення коштів у цінні папери й інші характеристики. Знання цих показників дозволяє грамотно підходити до вибору цінних паперів для інвестицій і навіть будувати визначені плани для поведження на ринку.

До таких основних показників відносяться:

- показник капіталізованої вартості акцій;
- величина прибутку на одну акцію;
- коефіцієнт ціна-доход;
- величина дивідендної віддачі акцій;
- коефіцієнт виплачуємості по акціях;
- рентабельність акціонерного капіталу;
- прибутковість акцій.

Цю інформацію можуть активно використовувати приватні інвестори для прийняття інвестиційних рішень на підставі невеликої кількості досить простих показників, що регулярно повинні публікуватися практично по кожному емітенту.

Що представляє собою показник капіталізованої вартості акцій?

Показник капіталізованої вартості акцій (показник капіталізації, Market Capitalization) визначає сумарну ринкову вартість акцій корпорації при їхній поточній ринковій (курсовій) ціні.

$$\text{Капіталізована вартість акцій} = \text{кількість акцій} \times \text{курс однієї акції}$$

Дані про кількість випущених акцій звичайно публікуються в інформації про статутний фонд емітента. При розрахунку капіталізації враховуються як прості, так і привілейовані акції. В якості курсової ціни при біржовій торгівлі приймають найчастіше ціни закриття. А в умовах України при котируванні цих акцій у системі ПФТС можна приймати останню ціну в ПФТС.

Також капіталізація - це показник, що характеризує обсяг капіталу компанії у виді ринкової оцінки її акцій.

Наприклад, компанія випустила в обіг 550 тисяч акцій, що у даний момент продаються за ринковою ціною 9 грн. за акцію. Тоді:

$$\text{капіталізована вартість акцій} = 550\,000 \times 9 = 4\,950\,000 \text{ грн.}$$

Показник капіталізації емітента порівнюють за різні періоди і з показниками аналогічних емітентів. По капіталізованій вартості акцій можна судити про ринкову вартість корпорації, яка є емітентом даних акцій. Якщо розмір аналізованого емітента капіталізації зменшується, то це є ознакою недостатньої інвестиційної привабливості цих акцій у даний момент часу, погіршення прогнозів успішної діяльності підприємства. Прискорений ріст розміру капіталізації свідчить про сприятливі прогнози і чекання учасників ринку, про зацікавленість в акціях цього емітента.

Для коректного аналізу всіх показників групи емітентів їх попередньо необхідно згрупувати за розміром капіталізації й аналізувати окремо кожну групу.

Досить розповсюдженим показником є показник капіталізації ринку, в якості якого приймають сумарну вартість акцій всіх емітентів, акції яких котируються на ринку.

Що таке показник прибутку на одну акцію?

Доход або прибуток на одну акцію (EPS) - це чистий прибуток (чистий доход, як вважається по західних нормах) у розрахунку на одну просту акцію в обігу, який залишається в розпорядженні компанії після відрахування усіх витрат, податків і дивідендів по привілейованих акціях і являє собою максимальну суму, що може бути виплачена як дивіденд на просту акцію за звітний рік. Зростання прибутку на одну акцію забезпечує інвесторам ріст доходу і капіталу, заради чого і купуються акції.

Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію визначається розподілом різниці між сумою чистого прибутку (збитку) і сумою дивідендів на привілейовані акції на середньорічну кількість простих акцій в обігу (ПБО-24).

$$EPS = \frac{\text{прибуток після сплати податків і виплати привілейованого дивіденду}}{\text{середньорічна кількість простих акцій в обігу}}$$

Варто додати, що в умовах України при розрахунку коефіцієнта замість чистого доходу повинна використовуватися величина чистого прибутку компанії за останній рік. Прибуток приймається за календарний рік, але іноді чистий прибуток береться за біржовий рік (підсумовується прибуток за останні чотири квартали). Можливий також варіант розрахунку з прийняттям прогнозу прибутку за поточний рік. Тоді аналіз акцій за цим показником означає проведення аналізу бухгалтерської звітності, побудову прогнозів на підставі всіх отриманих даних, порівняння з галузевими звітами.

У ряді випадків цей показник використовується для оцінки емітентів, які не виплачують дивіденди. Найчастіше існує пряма залежність між прибутком на акцію і курсову вартість цієї акції, тому що ринок звичайно позитивно реагує на інформацію про ріст прибутків на акцію.

Відповідно до українських норм емітенти повинні регулярно публікувати розмір прибутку на акцію, але часто це правило ігнорується навіть у тих випадках, коли мається балансовий прибуток за результатами діяльності емітента. Розрахунок прибутку на одну акцію надається за кожний звітний період.

Наприклад,

Чистий доход компанії за 1-і півріччя - 2,360 млн. грн.

за 2-і півріччя - 3,210 млн. грн.

Кількість акцій - 600 тис. шт.

(привілейовані акції відсутні).

Визначаємо доход корпорації на одну акцію:

$$EPS = \frac{2360 + 3210}{600} = 9,283 \text{ грн.}$$

Отже, чистий доход на одну акцію дорівнює 9,283 грн.

Показник прибутку на одну акцію в Україні повинен визначатися на підставі Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 24 "Прибуток на акцію".

Відповідно до ПБО-24 відкритим акціонерним товариствам варто розраховувати два основних показники:

Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію;

Скоректований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію.

Скоректований чистий прибуток визначається у випадку, якщо крім простих і привілейованих акцій випускалися інструменти типу конвертованих акцій і облигацій, опціонів, варрантів і т.д.

Як визначається коефіцієнт ціна-дохід?

Коефіцієнт ціна-дохід (P-E Ratio), або мультиплікатор доходів установлює зв'язок між ринковою (курсовою) ціною акції і величиною чистого доходу корпорації, що приходить на одну її акцію. Величина чистого доходу корпорації (Earnings per Share) визначається шляхом розподілу чистого доходу корпорації на кількість акцій корпорації.

Іноді коефіцієнт ціна-дохід називають коефіцієнтом ціна-прибуток (часто така назва використовується в Росії). Виходячи з вищевикладеного щодо визначення прибутку на одну акцію, це цілком логічно.

Розрахунок коефіцієнта ціна-дохід (P/E):

$$P/E = \frac{\text{остання ринкова ціна акції}}{\text{річний дохід корпорації на одну акцію (EPS)}}$$

Чим вище величина цього коефіцієнта в порівнянні із середньою його величиною на даному ринку цінних паперів, тим вище оцінка ринком корпорації і її акцій. Зниження P/E свідчить про зниження попиту на дані акції. У зв'язку з тим, що ціна акції за результатами ринкового котирування безупинно змінюється, то і коефіцієнт P/E може постійно змінювати свою величину. Тому варто сказати, що коефіцієнт P/E завжди показує в скільки разів поточна ціна акції перевищує дохід, який вона приносить корпорації. Також можна сказати, що P/E показує скільки років необхідно для того, щоб акціонери могли повернути в повному обсязі гроші, інвестовані в акції при їхній покупці за поточною ринковою вартістю. Адже відомо, що ціна акції відбиває чекання інвесторів.

Існує тісний зв'язок між P/E і рівнем інфляції в країні. Ріст інфляції приводить до зниження середнього значення P/E. У США при інфляції 7% значення P/E в середньому дорівнювало 9, а при інфляції менш 3% підвищилося до 17,5 і навіть вище. Звичайно вважається, що в США й інших розвинутих країнах при нормальному рівні інфляції середнє значення P/E повинно бути близько 15 -16. Якщо при цьому інвестори воліють брати акції з P/E не більше, припустимо, чим 12, то або ціни на ці акції упадуть, або дохід компанії повинен збільшитися. У тих випадках, коли P/E конкретної акції нижче середньої величини, то говорять, що акція недооцінена, коли вище, то говорять, що акція переоцінена ринком. Тому іноді показник P/E називають мультиплікатором доходів.

Високе значення P/E означає, що на ці акції мається підвищений попит і особливо в тих випадках, коли інвестори очікують росту курсової вартості. Разом з тим акції з високим P/E звичайно дають своїм власникам низьку прибутковість на базі дивіденду (дивідендну віддачу), можуть характеризуватися підвищеним ризиком.

Показник P/E можна розглядати як відношення вартості компанії до річного прибутку або в скільки разів поточна ціна акції перевищує дохід, що вона приносить компанії. Для США при P/E = 15 середня вартість компанії, що приносить 1 млн. дол. прибуток у рік, складає приблизно 15 млн. дол. у рік, для Росії західні аналітики оцінювали середню величину P/E = 5. Для України величина P/E західними аналітиками оцінюється в 1-1,5, тобто вартість 100% пакета акцій українського підприємства, що приносить 1 млн. дол. прибутку в рік, складає 1-1,5 млн.

Показник P/E служить приблизною оцінкою того, як ринок судить про ризик вкладень у компанію або в галузь і про ефективність її діяльності в минулому і майбутньому.

Підвищення P/E свідчить про підвищення попиту на дані акції на ринку, зниження P/E - про зниження попиту. А інвестори також можуть при покупці акцій орієнтуватися на величину цього показника. Якщо, наприклад, визначено, що акція вітчизняного емітента за станом на кінець 1997 р. мала P/E = 17,5, то це зупиняло гравців фондового ринку, говорило про переоцінку акцій у поточних умовах конкретного ринку. Ці акції могли бути вигідними, насамперед, для довгострокових інвестицій, але маловигідні для спекулятивних операцій із грою на підвищення.

Для визначення середньої величини коефіцієнта по групі емітентів, наприклад, для галузі або навіть для всього ринку, найчастіше використовується розрахунок середньої арифметичної з урахуванням обсягу емісії.

Велике значення коефіцієнта P/E для аналізу ситуації на ринку акцій підтверджується ще і тим, що інформація про біржові котирування акцій на більшості бірж світу обов'язково супроводжується даними про величину P/E.

Повторимо, що роль цього показника для аналізу ринку акцій дуже висока. Аналітики визначили, що якщо скласти два інвестиційних портфелі, один із яких складається з акцій росту з високим значенням показника P/E, а другий з акцій з низьким показником P/E (з недооцінених акцій), то другий портфель виявляється приблизно на 8% прибутковіше, ніж портфель з акцій росту (з переоцінених ринком акцій). Це говорить про більшу імовірність росту цін на недооцінені акції за інших рівних умов.

Як визначити вартість акції за коефіцієнтом P/E?

У визначених випадках, якщо, наприклад, дані акції не котируються на ринку, то за середнім значенням коефіцієнта можна орієнтовно визначати ціни акцій (наприклад, по компаніям - аналогам або по базовій групі компаній). Для цього використовується наступне вираження:

$$\text{Ціна акції} = \text{P/E} \times \text{прибуток компанії на 1 акцію (EPS)}$$

При аналізі показника P/E варто враховувати, що високий показник P/E може у визначеній мері відбивати енергію торговців і оптимізм інвесторів. Одночасно він може підвищуватися в результаті різкого зниження показника прибутку на акцію, хоча звичайно при зниженні прибутковості відбувається одночасне зниження ціни.

Також низький показник P/E може сигналізувати про тимчасове зниження цін на дані акції, а також на зниження впевненості інвесторів у здатності компанії підтримувати рівень свого прибутку. Тому в таких випадках необхідно аналізувати бухгалтерську звітність компанії, досліджувати перспективи її діяльності і прибутковості, аналізувати рівень ризику, установити, чи є поточні ринкові відносини ціни до доходу справедливим для компанії або ж компанія переоцінена або недооцінена ринком у сучасний момент.

Що представляє собою дивідендна віддача акцій?

Дивідендна віддача акцій (Stock Yield) або дивідендний доход (прибутковість на базі дивіденду) дозволяє визначити зв'язок між величиною дивідендів і ціною акції. Звичайно ріст цього показника свідчить про успішні результати діяльності емітента і безпосередньо впливає на оцінку ринком акцій компанії.

Розрахунок ведеться за наступною формулою:

$$\text{Дивідендна віддача} = \frac{\text{дивіденд} \times 100\%}{\text{поточна курсова ціна акції}}$$

Цей показник дозволяє оцінити ступінь прибутковості акцій різних емітентів та її зміну в зв'язку зі змінами ціни акції. Варто тільки враховувати, що біржова ціна акцій міняється після оголошення про виплату дивідендів. У цьому випадку після закриття реєстру вона завжди буде менше на величину дивідендів. Тому мається можливість коректування результатів шляхом використання відповідної формули. Дивідендний доход по звичайним акціям звичайно нижче, ніж ставка відсотка, який можна одержати по внескам у банки і по облігаціям. Це зв'язано з тим,

що акції дають перспективи росту капіталу і з урахуванням цієї перспективи акціонер готовий одержувати менший дивідендний доход. Повний доход буде вище.

Аналіз віддачі будь-якої інвестиції досить складний процес, при якому необхідно враховувати різні фактори. Низький дивідендний доход може означати, що в компанії є перспективи росту або що ціна акцій у сучасний момент просто завищена (інвестор готовий платити більше за майбутній доход). А висока дивідендна віддача може бути в силу того, що компанія має лише обмежені перспективи росту або попереду її очікує складний період діяльності і ціна невисока саме тому, що це відбиває ці фактори (у інвесторів сумніви та вони не сподіваються на відповідний доход). При аналізі і порівнянні акцій з різною дивідендною віддачею необхідно обов'язково враховувати рівень стабільності дивідендів за останні роки, можливості росту дивідендів у майбутньому, яка частина прибутку реінвестується у виробництво і т.д.

Що таке коефіцієнт виплачуємості?

Коефіцієнт виплачуємості, або покриття дивіденду, (Payout Ratio) відбиває здатність компанії виплачувати визначені дивіденди. Це частина прибутку, що направляється емітентом на виплату дивідендів. Покриття дивіденду визначається як відношення дивіденду на акцію до доходу на акцію.

Коефіцієнт виплачуємості показує, яка частка чистого доходу корпорації розподіляється у вигляді дивідендів.

$$\text{Коефіцієнт виплачуємості} = \frac{\text{дивіденд} \times 100\%}{\text{дохід на одну акцію}}$$

Якщо випущено декілька видів акцій з різними дивідендами по ним (наприклад, прості й привілейовані), то величина дивіденду для розрахунку визначається як середньозважена величина.

Наприклад, чистий прибуток корпорації за аналізований період склав 4,87 млн. грн., з якого емітент виплачує по 2,2 грн. на кожен акцію у вигляді дивідендів.

Кількість акцій - 920 тис. шт.

Прибуток АТ на одну акцію = 4870 тис./920 тис. = 5,293 грн.

$$\text{Коефіцієнт виплачуємості} = \frac{2,2 \times 100\%}{5,293} = 41,56 \%$$

Отже, 40,56 % свого прибутку корпорація направляє на виплату дивідендів.

Кожна компанія, яка одержала прибуток від своєї виробничої діяльності, приймає рішення: яку частину чистого прибутку направити на виплату дивідендів, а яку використовувати на розширення виробництва, на поповнення оборотних коштів або на інші види інвестицій. Та частина прибутку, що йде на інвестування в розширення виробництва і на аналогічні цілі, може забезпечити ріст прибутків компанії в майбутньому і можливість виплати більш високих дивідендів надалі. Таким чином, акціонери інвестують поточний прибуток заради одержання майбутніх прибутків.

Що таке показник рентабельності акціонерного капіталу?

Цей показник служить для визначення віддачі або рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом, отриманим компанією за досліджуваний період часу, найчастіше за рік. Показник рентабельності акціонерного капіталу (Ratio of Earnings to Market Capitalization) визначається наступним чином:

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу по чистому доходу} = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{Капіталізована вартість акцій}}$$

Цей коефіцієнт фактично є зворотним коефіцієнту ціна-дохід і чим вище його значення, тим вище віддача акціонерного капіталу і нижче капіталоемність виробництва.

Приклад розрахунку. Чистий дохід компанії за рік склав 4,87 млн.грн., а капіталізована вартість акцій дорівнює 5,7 млн грн.

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу по чистому доходу} = \frac{4870000}{5700000} = 0,854$$

Чим вище цей коефіцієнт, тим краще.

Що таке показник доход-ціна?

Звичайні акції часто умовно підрозділяються на дві категорій: акції, які швидко зростають, і стійкі акції. Хоча немає строгих правил віднесення різних акцій до цих двох категорій, найчастіше використовують два важливих показники - коефіцієнт P/E, про який говорилося вище, і співвідношення: балансова вартість/ринкова вартість (BV/MV).

Варто враховувати, що акції росту - це акції, прибутковість яких швидко зростає, тоді як стійкі, або акції вартості - це акції, ринкова ціна яких при аналізі представляється заниженою в порівнянні з їх цінністю.

Співвідношення доход-ціна визначається шляхом розподілу чистого доходу (чистого прибутку) корпорації на одну акцію на ринковий курс акції (при біржовому котируванні ринковий курс приймається за ціною закриття).

Порівняно невелике значення цього показника вказує на те, що акції відносяться до швидкозростаючих, а порівняно високі показники характеризують стійкі акції. Дослідження американського ринку показали, що чим вище співвідношення E/P, тим вище ставка прибутковості, тобто середньорічна прибутковість. За період дослідження стійкі акції показали більш високу прибутковість, чим акції, які швидко зростають.

У загальному вигляді ставка прибутковості, або просто, прибутковість - це процентна зміна добробуту інвестора протягом періоду (частіше всього від початку до кінця року).

Ця величина розраховується таким чином:

$$\text{Прибутковість} = \frac{\text{добробут на кінець періоду} - \text{добробут на початок періоду}}{\text{добробут на початок періоду}}$$

У даному вираженні величина в чисельнику відповідає на просте запитання: як змінився за рахунок інвестиції добробут інвестора наприкінці періоду?

Якщо ці дані ми беремо за рік (спочатку року і наприкінці даного року), то одержуємо ставку прибутковості в річних відсотках. Якщо показники узяті за період, що відрізняється від року, наприклад, за кілька тижнів або місяців, то одержуємо прибутковість не в річних відсотках, а за цей період. У цьому випадку складно зіставляти отримані показники прибутковості, але в деяких випадках такий варіант розрахунку необхідний.

Для умов фондового ринку і для визначення прибутковості цінних паперів (у першу чергу акцій) приведено формулу бажано представити в більш зручному і звичному вигляді:

$$RR = \frac{d_{iv} + (P_1 - P_2) \cdot 100\%}{P_1}$$

Де RR - ставка прибутковості по цінним паперам; div- отримані в даний період дивіденди; P1 - ціна цінного папера на початку періоду; P2 - ціна цінного папера наприкінці періоду.

Ці формули можуть використовуватися для розрахунків не тільки при покупці-продажу цінних паперів, але і для визначення зміни прибутковості капіталу за визначений період незалежно від того, чи була зроблена відповідна угода чи ні, тобто можна регулярно контролювати прибутковість наявних у портфелі цінних паперів і в залежності від вимог до них інвестора приймати рішення про їхнє збереження або продаж.

Чим номінальні процентні ставки відрізняються від реальних?

Багато в чому результативність сучасних методів витягу прибутку визначається тим, наскільки ефективно вони використовують гроші - загальноприйнятий засіб обміну. Замість обміну сьгоднішнього зерна на майбутню «тойоту», як це робиться в бартерній економіці, люди в сучасній економіці можуть в обмін на зерно одержати гроші (тобто продати його), обміняти гроші на майбутні гроші (тобто інвестувати) і остаточно обміняти майбутні гроші на «тойоту» (тобто купити її). Ставка, за якою можна обміняти сьгоднішні гроші на майбутні, і є номінальною (або грошовою) процентною ставкою, яку звичайно називають процентною ставкою.

У періоди значних коливань цін номінальна процентна ставка може виявитися поганим індикатором фактичного доходу, одержуваного інвестором. Хоча не існує способу, що міг би врахувати всю безліч мінливих цін у подібний період, проте більшість урядів намагається це робити, вимірюючи поточну ціну деякого набору основних товарів. Сукупна ціна такого набору звичайно називається індексом прожиткового мінімуму, або індексом споживчих цін cost-of-living index, або сописітер price index).

Наскільки цей індекс відповідає потребам конкретної людини, в основному залежить від близькості його покупок тому набору, що використовувався для обчислення індексу споживчих цін. Більше того, подібні індекси мають тенденцію до перебільшення вартості життя для людей, що купують стандартний набір товарів. Цьому є дві причини. По-перше, при розрахунку індексу рідко адекватно враховується поліпшення якості товарів. По-друге, що, можливо, важливіше, у стандартному наборі товарів звичайно не враховують відносну зміну цін. Раціональний споживач може зменшити вартість задоволення своїх потреб за рахунок заміни дорогих товарів більш дешевими.

Незважаючи на ці перешкоди, розрахунок індексів споживчих цін усе-таки дає приблизну оцінку зміни цін. Подібні індекси можуть використовуватися для визначення сукупної реальної процентної ставки.

$$1 + \frac{RI}{R} = \frac{C_0 \cdot (1 + NIR)}{C_1}$$

або

$$1 + \frac{RI}{R} = \frac{1 + NIR}{1 + CCL}$$

Де, C0 - індекс споживчих цін на початку року,
 C1 - індекс споживчих цін наприкінці року,
 CCL - коефіцієнт зміни індексу споживчих цін, рівний (C1 - C0)/C0
 NIR - номінальна процентна ставка,

RIR - реальна процентна ставка

Для швидкості обчислень реальна процентна ставка може бути розрахована шляхом вирахування коефіцієнта зміни індексу споживчих цін з номінальної процентної ставки:

$$RIR = NIR - CCL$$

де знак = означає «приблизно дорівнює». На жаль, точну величину інфляції пророчити важко. На початку періоду, на який виробляється інвестиція, номінальні процентні ставки по цінних паперах, для яких відсутній ризик несплати, повинні покривати як необхідну очікувану реальну ставку доходу, так і очікувану ставку інфляції за даний період. Фактично отримана наприкінці цього періоду реальна ставка доходу буде дорівнювати різниці між номінальною ставкою і фактичною ставкою інфляції. Лише у випадку, коли фактична інфляція дорівнює очікуваній інфляції, фактичний реальний дохід буде дорівнювати очікуваному реальному доходу від таких цінних паперів.

Хоча очікувані реальні доходи можуть відрізнятись рік від року, ці зміни можуть бути відносно малі. У цьому випадку інвестори, можливо, захотіли б вкласти гроші в короткострокові високоліквідні цінні папери, незважаючи на те, що вони очікують одержати досить мало. У випадку дійсного існування подібних намірів такі цінні папери будуть мати ринкову вартість, що дає дуже низький реальний дохід.

При такому припущенні передбачену «ринком» ставку інфляції на найближче майбутнє можна оцінити простим вирахуванням низької ставки реального доходу, скажемо, 1%, з номінальної процентної ставки (також називаною прибутковістю у випадку без купонних цінних паперів) по короткостроковим урядовим цінним паперам, а саме по казначейським векселям. У деякому змісті отримана величина являє собою усереднене пророкування інфляції — пророкування, що зробив би «середній» інвестор на ринку. Таке пророкування в середньому за часом, імовірно, буде більш точним, чим пророкування будь-якого конкретного прогнозіста.

Яка процентна ставка має назву “доходність до погашення”?

Існує багато видів процентних ставок, більше того, існує багато способів підрахунку процентних ставок. Один із способів підрахування процентну ставку, що називають «доходність до погашення».

Доходність до погашення (yield to maturity, YTM) по будь-якому цінному паперу з фіксованим доходом являє собою єдину ставку складних відсотків, яка нараховується в банку, що дозволяє інвестору одержати всі виплати, що покладаються по розглянутому цінному паперу, якби гроші інвестувалися не в цінні папери, а в банківський депозит.

Доходність до погашення — це процентна ставка в коефіцієнті дисконтування, що прирівнює суму обіцяного грошового потоку до поточної ринкової ціни облігації. Розглянута таким чином доходність до погашення аналогічна внутрішній ставці рефінансування (internal rate of return) — поняттю, використовуваному при прийнятті бюджетних рішень.

На щастя, комп'ютери прекрасно справляються з цією задачею. Комп'ютеру задається складна серія грошових потоків, і він швидко визначає величину доходності до погашення. В багатьох фінансових калькуляторах вбудовані аналогічні програми. Користувач просто задає калькуляторові число днів до погашення, річні купонні виплати і поточну ринкову ціну, а потім натискає кнопку й одержує доходність до погашення.

Доходність до погашення - найбільш розповсюджений спосіб виміру процентної ставки по облігації або її доходності. Ця ставка може бути розрахована для будь-якої облігації, що полегшує порівняння різних інвестицій.

Що розуміють під спот-ставками?

Спот-ставка (spot rate) вимірюється в конкретний момент часу як доходність до погашення по безкупонній облігації. Спот-ставку можна представляти як процентну ставку, зв'язану зі спот-контрактом. Такий контракт (після підписання) має на увазі негайну позику грошей однією стороною у іншої. Позика повинна бути повернута одночасно з відсотками по ньому в деякий визначений момент часу в майбутньому. Процентна ставка, що вказується в такому контракті, називається спот-ставкою.

У загальному вигляді спот-ставка за t років, s_t є членом наступного рівняння:

$$P_t = \frac{M_t}{(1 + s_t)^t}$$

де P_t — поточна ринкова ціна беркупонної облігації, що погашається через t років за ціною M_t .

Спот-ставки можуть бути розраховані й іншим способом у тому випадку, якщо цінні папери з великими термінами погашення представлені тільки купонними казначейськими облігаціями. Як правило, спот-ставка на один рік (s_1) відома, тому що безкупонна облігація з терміном погашення один рік звичайно завжди існує в обігу. Однак цілком імовірно, що безкупонної казначейської облігації з терміном погашення два роки на ринку не виявиться. Замість цього доступною для інвестиції може виявитися купонна облігація з таким же терміном погашення, що має поточну ринкову ціну P_2 , ціну погашення M_2 і купонні виплати щороку з даного моменту в розмірі C_1 . У даній ситуації спот-ставку (s_2) для облігації з дворічним терміном погашення можна визначити, вирішивши наступне рівняння:

$$P_2 = \frac{C_1}{(1 + s_1)^1} + \frac{M_2}{(1 + s_2)^2}$$

Що таке коефіцієнти дисконтування?

Коефіцієнт дисконтування (discount factors) d_t дорівнює сьгоднішній вартості \$1, який буде отриманий через t років по казначейському цінному паперу, тобто:

$$d_t = \frac{1}{(1 + s_t)^t}$$

Безліч таких коефіцієнтів іноді називають ринковою функцією дисконтування (market discount function). Коефіцієнти дисконтування змінюються щодня зі зміною спот-ставок. Якщо ринкова функція дисконтування визначена, то дуже просто можна знайти сучасну еквівалентну вартість будь-якого казначейського цінного папера (а також будь-якого без ризикового цінного папера). Позначимо через C_t виплати, одержані інвестором у рік t по розглянутому цінному папері. Множення C_t на d_t називається дисконтуванням (discounting), або приведенням, заданої (відомої) майбутньої вартості до сучасної еквівалентної вартості. Останнє означає те, що P сьгоднішніх доларів можна перетворити в C_t доларів через t років, використовуючи наявні інвестиційні можливості при сьгоднішніх переважних спот-ставках. Інвестиція, що приносить C_t гарантованих доларів через t років, сьогодні повинна коштувати $P = d_t * C_t$ доларів. Якщо вона коштує дорожче, то інвестиція переоцінена; якщо дешевше, те недооцінена. Ці твердження спираються на порівняння альтернативних можливостей на ринку. Таким чином, оцінка

інвестицій у без ризикові цінні папери не вимагає визначення індивідуальних характеристик цінних паперів, а вимагає тільки точного аналізу можливих варіантів, представлених на ринку.

Простий, але в деякому змісті фундаментальною характеристикою ринкової структури для облігацій, що не мають ризику невиконання зобов'язань (default-free bond), є поточний набір коефіцієнтів дисконтування, раніше названий ринковою функцією дисконтування. Маючи цей набір коефіцієнтів, нескладно оцінити таку облігацію, якщо по ній здійснюється більш ніж одна виплата, тому що така облігація може вважатися пакетом облігацій, по кожній з яких здійснюється тільки одна виплата. Кожна величина майбутньої виплати просто збільшується на відповідний коефіцієнт дисконтування, а потім отримані величини сумуються.

Незалежно від складності системи виплат, ця процедура може бути застосована для визначення вартості будь-якої облігації.

Чи відрізняється теперішня вартість майбутнього доходу від його номінальної величини?

Теперішня вартість майбутнього доходу відрізняється від його номінальної величини на суму дисконтування.

Якою може бути майбутня вартість сьогоднішніх 1000 грн.?

Майбутня вартість сьогоднішніх 1000 грн., якщо гроші не вилучались, залежить від річної процентної ставки на кількості періодів нарахування (що залежить від періоду нарахування та кількості років нарахування).

Наприклад, яка то річна процентна ставка складає 20%, а проценти нараховуються щоквартально, то через 5 років сума внеску складає:

$$1000(1 + 0,05)^{20} \text{ грн.}$$

Якою має бути періодичність нарахування відсотків для того, щоб сума доходу, який отримає інвестор у майбутньому, була найбільшою?

Періодичність нарахування відсотків для того, щоб сума доходу, який отримає інвестор у майбутньому, була найбільшою повинна бути як можливо частішою. Наприклад, у разі нарахування щорічно, кожні півроку чи щоквартально, найбільш вигідним буде щоквартальне нарахування.

Як відбувається нарахування складних відсотків?

Не завжди виплати відсотків відбуваються щорічно. Часто подібний підхід є адекватним, але для більш точних підрахунків бажані більш короткі проміжки часу. Більше того, деякі кредитори роблять перерахунок відсотків кілька разів у рік.

Нарахування складних відсотків (compounding) — це виплата відсотків на відсотки. Наприкінці кожного періоду нарахування відсотків до основної суми боргу додаються відсотки. За наступний період відсотки нараховуються виходячи зі збільшеної суми основного боргу. Цей процес продовжується до закінчення останнього інтервалу такого нарахування.

Наприклад, прибутковість до погашення може бути підрахована для будь-якого обраного інтервалу часу інвестування. Якщо внесок P доларів обернеться одержанням F доларів через десять років, то доходність до погашення може бути розрахована при щорічному нарахуванні складних відсотків з наступного рівняння:

$$P * (1 + r_a)^{10} = F ,$$

тому як F буде отримана через десять річних періодів. Результат (r_a) буде означати річну ставку відсотка при щорічному нарахуванні складних відсотків.

Аналогічно доходність до погашення може бути розрахована при піврічному нарахуванні складних відсотків з рівняння:

$$P * (1 + r_s)^{20} = F ,$$

тому як F буде отримана через 20 піврічних періодів. Результат (r_s) буде означати піврічну ставку при нарахуванні складних відсотків кожні півроку. Вона може бути подвоєна для одержання річної ставки з піврічним нарахуванням. Аналогічно річна ставка (r_a) при щорічному нарахуванні складних відсотків може бути розрахована при обчисленні ставки r_s з наступного рівняння:

$$1 + r_a = (1 + r_s)^2$$

Для зменшення проблем, що виникають внаслідок великого числа методів визначення процентних ставок, необхідно від кожного кредитора підрахунку і представлення річної процентної ставки (APR, annual percentage rate), що впливає з умов контракту. Річна процентна ставка визначається таким чином:

- 1) розраховується доходність до погашення за період, який дорівнює періоду нарахування складних відсотків. Цей період береться рівним мінімальному інтервалу між виплатами по позиції;
- 2) отримана процентна ставка збільшується на кількість періодів нарахування, що утримуються в цілому році.

При нерівній величині інтервалів виплат задача ускладнюється.

Піврічне нарахування складних відсотків звичайно використовується при визначенні доходності до погашення для облігацій, тому що купонні виплати, як правило, робляться двічі в рік. Більшість фінансових калькуляторів і комп'ютерних програм дозволяють обчислювати доходності до погашення при багаторазових річних виплатах.

Як розраховується теперішня вартість довічної ренти?

Теперішня вартість довічної ренти визначається за формулою:

$$\frac{C}{r} \quad \text{де:}$$

C – щорічні платежі,
 r – річна ставка дисконтування.

За якою формулою розраховується вартість акції, якщо величина дивіденду, який компанія нараховує за своїми акціями постійна, і очікується, що дивіденд не буде змінюватись у майбутньому?

Якщо величина дивіденду, який компанія нараховує за своїми акціями, постійна, і очікується, що дивіденд не буде змінюватись у майбутньому, то вартість такої акції дорівнює:

$$\frac{D}{K} \quad \text{де:}$$

D – розмір дивіденду на акцію,
 K – ставка дисконтування.

За якою формулою розраховується вартість акції, якщо прогнозується, що дивіденд на акцію буде зростати щорічно з темпом q ?

Якщо прогнозується, що дивіденд на акцію буде зростати щорічно з темпом q , то вартість акції розраховується за формулою:

$$\frac{D_1}{K - q} \quad \text{де:}$$

D_1 – дивіденд у наступному році,
 K – ставка дисконту.

За якою формулою визначається теперішня (приведена) вартість (PV) майбутнього грошового потоку FV?

Теперішня (приведена) вартість (PV) майбутнього грошового потоку FV визначається за формулою:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} \quad \text{де:}$$

r – річна ефективна доходність альтернативних можливостей інвестування;

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} \quad n - \text{кількість років.}$$

За якою формулою визначається майбутня (через n років) вартість (FV) сьогоднішньої суми грошей PV?

Майбутня (через n років) вартість (FV) сьогоднішньої суми грошей PV визначається за формулою:

$$FV = PV (1 + r)^n \quad \text{де:}$$

r – річна ефективна доходність альтернативних можливостей інвестування;

$$FV = PV (1 + r)^n \quad n - \text{кількість років.}$$

За якою формулою розраховується складний процент?

Складний процент розраховується при зрощенні та дисконтуванні. Для зрощення використовується така формула:

$$(1 + r)^n \quad \text{де:}$$

r – річна ефективна доходність альтернативних можливостей інвестування,

для дисконтування:

$$\frac{1}{(1 + r)^n} \quad n - \text{кількість років (періодів) перерахування складних процесів.}$$

Як визначається поточна доходність акції (доходність дивідендів)?

Поточна доходність акції (доходність дивідендів) визначається як дивіденд на акцію, поділений на ринкову ціну акції.

Як визначається доходність інвестицій у акції за умови постійного темпу зростання дивідендів?

Доходність інвестицій у акції за умови постійного темпу зростання дивідендів визначається за формулою:

$$\left(\frac{D_1}{P - q} \right) + q;$$

де:
 D_1 – дивіденди наступного року,
 P – ціна акції,
 q – темп приросту дивідендів.

Як визначається необхідна ставка доходності цінного паперу?

Необхідна ставка доходності акцій (цінного паперу) визначається відповідно до моделі оцінки капітальних активів (МОКА) за формулою:

$$k = k_0 + \beta (k_m + k_0)$$

де:
 k – сподівана доходність акції (необхідна ставка доходності),
 k_m – середньо ринкова доходність (доходність ринкового портфелю);
 β – коефіцієнт бета акції (взаємозв'язок доходності акції з середньо ринковою доходністю);
 k_0 – без ризикова доходність.

Який рівень доходності, як правило, вимагають інвестори при збільшенні ризику?

При збільшенні ризику інвестори вимагають як правило більш високого рівня доходності.

Що таке диверсифікація?

Диверсифікація інвестицій – це розклад інвестицій між декількома різноманітними цінними паперами, який дозволяє мінімізувати специфічний ризик, а ринковий – лише усереднюється.

Що називають хеджуванням?

Хеджуванням називають дію зі страхування цінних паперів від знецінення в результаті можливого падіння їхньої курсової ціни.

Питання хеджувати або не хеджувати ризик продовжує ставити в тупик багато корпорацій. В основі цих труднощів лежить недостатнє розуміння суті ризику, сумніву

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

щодо вартості хеджування і небажання показувати збитки по транзакціям з похідними інструментами. Менеджер по ризикам зіштовхується також із труднощами вибору таких засобів хеджування (наприклад, похідних інструментів), що були б схвалені керівництвом компанії. Метою дійсних заміток є прояснення деяких основних питань, що відносяться до проблеми керування ризиками.

Ефективна програма хеджування не ставить метою цілком усунути ризик; вона розробляється для того, щоб трансформувати ризик з неприйнятних форм у прийнятні. Основна проблема, що коштує перед корпоративним менеджером по ризиках, - визначити типи ризику, припустимі для компанії, і ті, котрі компанія воліє передати іншим учасникам ринку за допомогою хеджування. Метою будь-якої програми хеджування є досягнення оптимальної структури ризику, тобто, співвідношення між перевагами хеджування і його вартістю. У якості хеджуемого активу може виступати товар або фінансовий актив, який є у наявності або планується до придбання або виробництва. Інструмент хеджування обирається таким чином, щоб несприятливі зміни ціни хеджуемого активу або зв'язаних з ним грошових потоків компенсувалися зміною відповідних параметрів активу, який хеджується.

Приведемо кілька прикладів:

1. Європейська фірма планує взяти через 6 місяців доларовий кредит у банку терміном на 3 місяці по ставці LIBOR+3%. Щоб знизити ризик збільшення вартості його обслуговування при підвищенні процентних ставок, вона продає на біржі CME ф'ючерс на тримісячний євродоларовий депозит з терміном виконання через 6 місяців (ф'ючерсна ціна, у даному випадку, визначається як 100% - ставка по депозиту, тому з ростом процентних ставок прибутковою є "коротка" позиція на терміновому ринку, тобто, продаж).

2. Інвестор у США включає в консервативну частину свого портфеля 30-літні облігації Казначейства США з фіксованим купонним доходом. Для того, щоб захистити реальні доходи по цим облігаціям від впливу інфляції, він включає в портфель облігації з фіксованим процентним доходом по купонам і номіналом, який індексується на поточний рівень інфляції (індекс споживчих цін CPI-U).

3. Японська фірма поставляє товар у США й одержує оплату за нього в доларах, що потім конвертує в йени. Для хеджирования ризику росту курсу йени до долара, фірма купує ф'ючерс JPY/USD).

Як видно з приведених прикладів, хеджування може застосовуватися як для зниження ризику втрат, зв'язаних зі зміною як цін на товари, так і інших ринкових факторів (обмінних курсів валют, процентних ставок).

Метою хеджування є зниження цінового ризику. Однак, цілком виключити залежність від несприятливого руху ціни на ринку реального активу звичайно не вдається, більше того, недостатньо пророблена стратегія хеджування може збільшити схильність компанії ціновому ризику.

Основний тип ризику, властивий хеджуванню, - це ризик, пов'язаний з непаралельним рухом ціни реального активу і відповідного термінового інструмента (іншими словами - з мінливістю базису). Базисний ризик присутній через декілька різну дію закону попиту та пропозиції на наявному і терміновому ринках. Ціни реального і термінового ринків не можуть відрізнятись занадто сильно, тому що при цьому виникають арбітражні можливості, що, завдяки високій ліквідності термінового ринку, практично відразу зводяться на ні, однак деякий базисний ризик завжди зберігається.

Ще одним джерелом базисного ризику є адміністративні обмеження на максимальні денні коливання ф'ючерсної ціни, установлені на деяких біржах.

Наявність таких обмежень може привести до того, що якщо термінові позиції необхідно закрити під час сильних рухів ціни реального активу, різниця між ф'ючерсною ціною і ціною "spot" може бути досить великою.

Іншим типом ризику є системний ризик, пов'язаний з непрогнозованою зміною законодавства, введенням пошлин і акцизів і т.д. і т.п. Більше того, у цих випадках хеджування може тільки загострити ситуацію, тому що відкриті термінові позиції не дають експортеру можливості знизити негативний вплив цих дій шляхом скорочення обсягу поставок.

Основні принципи хеджування.

1. Ефективна програма хеджування не ставить метою цілком усунути ризик; вона розробляється для того, щоб трансформувати ризик з неприйнятних форм у прийнятні. Метою хеджування є досягнення оптимальної структури ризику, тобто, співвідношення між перевагами хеджування і його вартістю.

2. При ухваленні рішення про хеджування важливо оцінити величину потенційних втрат, які компанія може понести у випадку відмовлення від хеджа. Якщо потенційні втрати несуттєві (наприклад, мало впливають на доходи фірми), вигоди від хеджування можуть виявитися менше, ніж витрати на його здійснення; у цьому випадку компанії краще утриматися від хеджування.

3. Як і будь-яка інша фінансова діяльність, програма хеджування вимагає розробки внутрішньої системи правил і процедур.

4. Ефективність хеджування може бути оцінена тільки в контексті (безглуздо говорити про прибутковість операції хеджування або про збитки по операції хеджування у відриві від основної діяльності на спот-ринку).

Основні інструменти хеджування.

Перш, ніж говорити про конкретні інструменти, необхідно відзначити, що коли вживається термін "хеджування", то маємо на увазі, насамперед, мету угоди, а не застосовувані засоби. Ті самі інструменти використовуються і хеджером, і спекулянтом; різниця тільки в їхньому призначенні. Хеджер укладає угоду з метою зниження ризику, зв'язаного з можливим рухом ціни; спекулянт свідомо приймає на себе цей ризик, розраховуючи на успішний результат.

У залежності від форми організації торгівлі, всі інструменти хеджування можна розділити на біржові і позабіржові.

Позабіржові інструменти хеджування - це, у першу чергу, форвардні контракти і товарні свопи. Угоди цих типів полягають прямо між контрагентами або за посередництвом дилера (наприклад, дилера по свопам).

Біржові інструменти хеджування - це товарні ф'ючерси й опціони на них. Торгівля цими інструментами виробляється на спеціалізованих торговельних площадках (біржах); істотним моментом при цьому є те, що однією із сторін у кожній угоді купівлі-продажу є Розрахункова палата біржі, яка гарантує виконання як продавцем, так і покупцем, своїх зобов'язань.

Тепер коротко перелічимо основні достоїнства і недоліки біржових і позабіржових інструментів хеджування:

*Позабіржові інструменти:**Достоїнства*

- у максимальному ступені враховують вимоги конкретного клієнта на тип товару, розмір партії й умови постачання

Недоліки

- низька ліквідність - розірвання раніше укладеної угоди пов'язано, як правило, зі значними матеріальними витратами
- відносно високі накладні витрати
- істотні обмеження на мінімальний розмір партії
- складності пошуку контрагента;
- у випадку укладання прямих угод між продавцем і покупцем виникає ризик невиконання сторонами своїх зобов'язань.

*Біржові інструменти:**Достоїнства*

- висока ліквідність ринку (позиція може бути відкрита і ліквідована в будь-який момент)
- висока надійність - контрагентом по кожній угоді виступає розрахункова палата біржі
- порівняно низькі накладні витрати на укладання угоди
- доступність - за допомогою засобів телекомунікації торгівля на більшості бірж може вестися з будь-якої крапки планети

Недоліки

- досить тверді обмеження на тип товару, розміри партії, умови і термін постачання

Стратегія хеджування - це сукупність конкретних інструментів хеджування і способів їхнього застосування для зменшення цінових ризиків.

Усі стратегії хеджування засновані на паралельному русі ціни "спот" і ф'ючерсної ціни, результатом якого є можливість відшкодувати на терміновому ринку збитки, понесені на ринку реального товару. Однак, як ми уже відзначали, ця подібність не є досконалою. Мінливість базису спричиняє залишковий ризик, який не усувається при допомозі хеджування.

Існує 2 основних типи хеджування - хедж покупця і хедж продавця.

Хедж покупця використовується у випадках, коли підприємець планує купити в майбутньому партію товару і прагне зменшити ризик, пов'язаний з можливим ростом його ціни. Базовими способами хеджування майбутньої ціни придбання товару є покупка на терміновому ринку ф'ючерсного контракту, покупка опціону типу "колл" або продаж опціону типу "пут".

Хедж продавця застосовується в протилежній ситуації, тобто, при необхідності обмежити ризики, пов'язані з можливим зниженням ціни товару. Способами такого хеджування є продаж ф'ючерсного контракту, покупка опціону типу "пут" або продаж опціону типу "колл".

Розглянемо основні способи хеджування на прикладі хеджа продавця.

1. Хеджування продажем ф'ючерсних контрактів.

Ця стратегія полягає в продажу на терміновому ринку ф'ючерсних контрактів у кількості, що відповідає обсягу хеджуємої партії реального товару (повний хедж) або в меншому (частковий хедж).

Угода на терміновому ринку звичайно полягає в момент часу, коли:

1. продавець може з великою часткою впевненості прогнозувати собівартість реалізованої партії товару

2. на терміновому ринку склався рівень цін, що забезпечує прийнятний прибуток.

Хеджування за допомогою ф'ючерсних контрактів фіксує ціну майбутнього постачання товару; при цьому у випадку зниження цін на ринку "спот" недоотриманий прибуток буде компенсований доходом по проданим терміновим контрактам (при зниженні ф'ючерсної ціни проданий ф'ючерс приносить прибуток).

Однак, зворотнім боком медалі є неможливість скористатися ростом цін на реальному ринку - додатковий прибуток на ринку "спот" у цьому випадку, буде "з'їдений" збитками по проданим ф'ючерсам.

Іншим недоліком цього способу хеджування є необхідність постійно підтримувати визначений розмір гарантійного забезпечення відкритих термінових позицій. При падінні ціни "спот" на реальний товар, підтримка мінімального розміру гарантійного забезпечення не є критичною умовою, тому що в цьому випадку біржовий рахунок продавця поповнюється варіаційною маржею по проданим ф'ючерсним контрактам; однак, при рості ціни "спот" (а разом з нею - і ф'ючерсної ціни) варіаційна маржа по відкритим терміновим позиціям іде з біржового рахунка, і може знадобитись внесення додаткових коштів.

2. Хеджування покупкою опціону типу "пут".

Власник американського опціону типу "пут" має право (але не зобов'язаний) у будь-який момент часу продати ф'ючерсний контракт за фіксованою ціною (ціною виконання опціону). Купити опціон цього типу, продавець товару фіксує мінімальну ціну продажу, зберігши за собою можливість скористатися сприятливим для нього підвищенням ціни. При зниженні ф'ючерсної ціни нижче ціни виконання опціону, власник виконує його (або продає), компенсуючи втрати на ринку реального товару; при підвищенні ціни, він відмовляється від свого права виконати опціон і продає товар за максимально можливою ціною. Однак, на відміну від ф'ючерсного контракту, при покупці опціону виплачується премія, що пропадає при відмовленні від виконання.

Гарантійного забезпечення куплених опціон не вимагає.

Таким чином, хеджування покупкою опціону типу "пут" аналогічно традиційному страхуванню: страхувальник одержує відшкодування при несприятливому для нього розвитку подій (при настанні страхового випадку) і втрачає страхову премію при нормальному розвитку ситуації.

3. Хеджування продажем опціону типу "колл".

Власник американського опціону типу "колл" має право (але не зобов'язаний) у будь-який момент часу купити ф'ючерсний контракт за фіксованою ціною (ціною виконання опціону). Таким чином, власник опціону може виконати його, якщо поточна ф'ючерсна ціна більше ціни виконання. Для продавця опціону ситуація зворотна - за отриману при продажі опціону премію він бере на себе обов'язок продати за вимогою покупця опціону ф'ючерсний контракт за ціною виконання.

Гарантійний депозит по проданому опціону типу "колл", розраховується аналогічно гарантійному депозиту на проданий ф'ючерсний контракт. Отже, ці дві стратегії багато в чому схожі; відмінність їх полягає в тому, що одержувана продавцем опціону премія обмежує його доход по терміновій позиції; у результаті, проданий опціон компенсує зниження ціни товару на величину, не більшу, ніж отримана ним премія.

Розроблено значну кількість інших способів хеджування на основі опціонів (наприклад, продаж опціону типу "колл" і використання отриманої премії для покупки опціону типу "пут" з меншою ціною виконання й опціону типу "колл" з більшою ціною виконання). Вибір конкретних інструментів хеджування повинний здійснюватися тільки після детального аналізу потреб бізнесу хеджера, економічної ситуації і перспектив галузі, а також економіки в цілому. Найпростішим з погляду реалізації є повне короткострокове хеджування одиначної партії товару. У цьому випадку хеджер відкриває на терміновому ринку позицію, обсяг якої як можна більш точно відповідає обсягу реалізованої партії реального товару, а термін виконання ф'ючерсного контракту вибирається близько до терміну виконання реальної угоди.

Закриваються позиції на терміновому ринку в момент виконання угоди на ринку "спот".

Однак, *не завжди реальні потреби бізнесу можна задовольнити за допомогою такої простої схеми.*

1. При необхідності хеджувати довгострокові угоди (більше 1 року), звичайно не вдається підібрати терміновий контракт із відповідним терміном виконання та володіючий достатньою ліквідністю. У цьому випадку прибігають до практики, що одержала назва "перекат" (roll-over). Вона полягає в тім, що спочатку відкривається позиція по більш близькому контракту (наприклад, з терміном виконання через 6 місяців), а в міру поліпшення ліквідності по більш дальнім термінам постачання, позиції по ближнім місяцям закриваються, і відкриваються позиції по далеким.

2. Більш складним виявляється також здійснення хеджування при безперервному або близькому до безперервного циклі виробництва. У цьому випадку на терміновому ринку постійно мають відкриті позиції з різними термінами постачання. Управління такою постійно мінливою "нааявно-терміною" позицією може виявитися непростю задачею.

3. Не завжди вдається підібрати біржовий товар, який точно відповідає об'єкту реальної угоди. У цих випадках приходиться проводити додатковий аналіз для того, щоб з'ясувати, який біржовий товар або, можливо, група товарів, зонайкраще підходять для хеджування товарної позиції на реальному ринку.

4. У деяких випадках при зміні цін змінюються, також, потенційні обсяги збуту. При цьому перераховані вище схеми хеджування виявляються неефективними, тому що виникає ситуація "недохеджування" (обсяг хеджа менше обсягу реальної позиції) або "перехеджування" (обсяг хеджа більше обсягу реальної позиції). В обох ситуаціях ризик збільшується. Виходом є динамічне хеджування, коли відбувається постійний аналіз відповідності розміру термінової позиції ситуації на реальному ринку і, якщо необхідно, зміна цього розміру.

Вартість хеджування.

Основною відмінністю хеджування від інших видів операцій є те, що його метою є не витяг додаткового прибутку, а зниження ризику потенційних втрат.

Так як за зниження ризику практично завжди приходиться платити, хеджування, звичайно, пов'язане з додатковими витратами (у вигляді прямих витрат і недоодержання прибутку). Перелічимо кілька джерел таких витрат:

- Укладаючи угоду, хеджер передає частину ризику контрагенту; таким контрагентом може виступати інший хеджер (також знижує свій ризик) або спекулянт, метою якого є закрити в майбутньому позицію по більш вигідній для себе ціні. Отже, спекулянт

приймає на себе додатковий ризик, за що одержує компенсацію у вигляді реальних коштів (наприклад, при продажі опціону) або можливості їхнього одержання в майбутньому (у випадку з ф'ючерсним контрактом).

- Друга причина витрат на хеджування полягає в тому, що будь-яка угода, що укладається, пов'язана з витратами у формі комісійних платежів і різниці цін купівлі і продажу.
- Ще одна стаття витрат при здійсненні хеджування за допомогою термінових біржових інструментів - це гарантійний депозит, стягнутий біржею для забезпечення виконання своїх зобов'язань учасниками угоди. Величина цього депозиту звичайно складає від 2% до 20% від обсягу хеджуємої позиції і визначається, у першу чергу, мінливістю ціни базового товару.
- Гарантійне забезпечення потрібне тільки для тих термінових інструментів, за якими у їхнього власника виникають або можуть виникнути визначені зобов'язання, тобто, для ф'ючерсів і проданих опціонів.
- Нарешті, ще одне джерело витрат на здійснення хеджування - це варіаційна маржа, що розраховується щодня по ф'ючерсним, а в деяких випадках - і по опціонним позиціям. Варіаційна маржа знімається з біржового рахунка хеджера, якщо ф'ючерсна ціна рухається проти його термінових позицій (тобто, убік його позиції на реальному ринку), і вноситься на рахунок, якщо ф'ючерсна ціна рухається в іншу сторону. Саме у вигляді варіаційної маржі хеджер компенсує свої можливі збитки на ринку реального товару. Однак необхідно враховувати, що рух коштів по терміновій частині угоди звичайно переує рухові коштів по її наявній частині.

Наприклад, у випадку хеджування ф'ючерсними контрактами, якщо хеджер несе збитки на ринку реального товару і дістає прибуток на терміновому ринку, то варіаційну маржу по відкритих ф'ючерсах він одержує до фіксації збитків на реальному ринку (тобто, ситуація для нього сприятлива). Однак, у протилежному випадку (збиток по термінових контрактах і прибуток на ринку "спот") хеджер виплачує варіаційну маржу також до одержання прибутку за реальним постачанням товару, що може збільшити вартість хеджування.

Незважаючи на витрати, пов'язані з хеджуванням, і численні труднощі, з якими компанія може зустрітися при розробці і реалізації стратегії хеджування, його роль у забезпеченні стабільного розвитку дуже велика:

- Відбувається істотне зниження цінового ризику, зв'язаного з закупівлями сировини і постачанням готової продукції; хеджування процентних ставок і обмінних курсів знижує невизначеність майбутніх фінансових потоків і забезпечує більш ефективний фінансовий менеджмент. У результаті зменшуються коливання прибутку і поліпшується керованість виробництвом.
- Добре побудована програма хеджування зменшує як ризик, так і витрати. Хеджування вивільняє ресурси компанії і допомагає управлінському персоналу зосередитися на аспектах бізнесу, в яких компанія має конкурентну перевагу, мінімізуючи ризики, які не є центральними. В остаточному підсумку, хеджування збільшує капітал, зменшуючи вартість використання коштів і стабілізуючи доходи.
- Хедж не перетинається зі звичайними господарськими операціями і дозволяє забезпечити постійний захист ціни без необхідності змінювати політику запасів або укладати довгострокові форвардні контракти.
- В багатьох випадках хедж полегшує залучення кредитних ресурсів: банки враховують захеджовані застави по більш високій ставці; це ж відноситься до контрактів на постачання готової продукції.

Ще раз відзначимо - хеджування не ставить своєю безпосередньою задачею підвищення прибутку; джерелом прибутку є основна виробнича діяльність.

Добре побудована програма хеджування зменшує як ризик, так і витрати. Хеджування вивільняє ресурси компанії і допомагає управлінському персоналу зосередитися на аспектах бізнесу, в яких компанія має конкурентну перевагу, мінімізуючи ризики, що не є центральними для основного бізнесу. В остаточному підсумку, хеджування збільшує капітал, зменшуючи вартість використання засобів і стабілізуючи доходи.

При якій внутрішній нормі доходності інвестиційний проект, як правило, є вигідним (має позитивну чисту приведену вартість)?

Якщо внутрішня норма доходності інвестиційного проекту (IRR), буде більшою за доходність альтернативних способів інвестування (r), то проект є вигідним, тобто проект має позитивну чисту приведену вартість ($IRR > r$).

Які існують критерії ефективності інвестицій?

Існують декілька критеріїв ефективності інвестицій:

- період окупності;
- індекс рентабельності;
- індекс прибутковості;
- внутрішні норми доходності (прибутку), або внутрішня норма рентабельності;
- чиста теперішня (приведена) вартість.

Як визначається чиста приведена вартість інвестиційного проекту?

Чиста приведена вартість інвестиційного проекту визначається, як сукупна теперішня (приведена) вартість доходу мінус сукупна теперішня (приведена) вартість витрат по проекту, або сукупна теперішня вартість чистих грошових потоків по проекту.

Як змінюються ринкові ціни облігацій, якщо ринкові процентні ставки зростають?

Якщо ринкові процентні ставки зростають, ринкові ціни облігацій зменшуються.

Як змінюються ринкові процентні ставки, якщо ринкові ціни облігацій зменшуються?

Якщо ринкові ціни облігацій зменшуються, ринкові процентні ставки зростають.

Як змінюються ціни облігацій А і Б, що мають однаковий номінал і однакову доходність, але облігація А погашається через один рік, а облігація Б - через два роки, за умов зростання процентної ставки?

Якщо облігації А і Б мають однаковий номінал і однакову доходність, але облігація А погашається через один рік, а облігація Б - через два роки, то за умов зростання процентної ставки ціни облігацій А і Б зменшуються, але ціна облігації А зменшиться на меншу величину, ніж ціна облігації Б.

Чи буде виконаний опціон, якщо на момент виконання опціону ціна виконання опціону на купівлю (опціону колл) менша ніж ціна базового активу?

Якщо на момент виконання опціону ціна виконання опціону на купівлю (опціону колл) буде менша ніж ціна базового активу, то опціон буде виконаний, продавець опціону понесе збитки.

Яким чином впливає збільшення прогнозованого темпу інфляції (за інших рівних умов) на номінальні та реальні ставки доходності?

При збільшенні прогнозованого темпу інфляції (за інших рівних умов) реальна ставка доходності зменшується. Реальна ставка доходності визначається за формулою:

$$\frac{r - i}{1 + i} \quad \text{де:}$$

r – номінальна доходність,
i – темп інфляції.

Які фактори сприяють підвищенню цін на державні облигації?

Підвищенню цін на державні облигації сприяє – зниження банківських процентних ставок по депозитним вкладам (облікових ставок НБУ), ставок рефінансування.

Які фактори сприяють прискоренню темпу зростання прибутку підприємства?

Прискоренню темпу зростання прибутку підприємства сприяє багато факторів, серед яких: оновлення основних фондів, впровадження нових технологій, зниження собівартості, підвищення якості, прискорення обігу оборотного капіталу, тощо.

Що є підставою для висновків про недооціненість чи переоціненість вартості цінних паперів в процесі технічного аналізу?

Підставою для висновків про недооціненість чи переоціненість вартості цінних паперів в процесі технічного аналізу є порівняння поточної ринкової вартості облигації із очікуваної поточної доходністю.

Як впливає на вартість опціону (опціонну премію) збільшення строку його виконання?

При збільшенні строку виконання опціону вартість опціону (опціонна премія) збільшується.

Як впливає на вартість опціону (опціонну премію) збільшення ціни виконання опціону?

При збільшенні ціни виконання опціону вартість опціону (опціонна премія) зменшується.

Яка сутність концепції грошей у часі?

Концепцію вартості грошей у часі (*TVM*) можна пояснити наступним чином: *гроші сьогодні коштують більше, ніж така ж сума, яку Ви очікуєте одержати у майбутньому*. Існує, як мінімум, три причини, по яким це ствердження правдиве. *Першою причиною* є те, що ці гроші

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

ви можете інвестувати, одержати проценти, і грошей у Вас, зрештою, стане більше. Друга причина полягає у тому, що купівельна спроможність грошей згодом може упасти через інфляцію. І, третя причина полягає у тому, що в одержанні грошей у майбутньому не можна бути до кінця переконаним.

Яка економічна природа нарахування відсотків?

Інвестор зіштовхується з чималою невизначеністю щодо вартості грошей, коли вони до нього повертаються. А саме, майбутня вартість цих грошей невизначена. Кількісна міра цієї невизначеності відома як ризик. Інвестори зустрічаються з різними видами ризиків, і це може зменшити їх вигоду або достаток. Однієї з функцій процента є компенсація цієї втрати вигоди, яка існує через ризики.

Розглянемо основні види ризиків.

По-перше, це ризик втрати купівельної спроможності, більш відомий як інфляційний. Якщо економіка характеризується наявністю інфляції в період інвестування суми грошей або отримання позики, то на цю суму можна буде придбати меншу кількість товарів і послуг, на момент їхнього повернення, чим до отримання позики або інвестування. Тому інвестори будуть вимагати компенсацію за втрату купівельної спроможності.

По-друге, це імовірність того, що гроші можуть бути не повернуті внаслідок або невдачі інвестиційного проекту, або обману з боку позичальника, чи інших непередбачених обставин. Цей ризик називається ризиком невиконання зобов'язань. Тому інвестори повинні одержати компенсацію за нього.

Отже, якщо об'єднати ризик утрати потенційної вигоди, інфляційний ризик і ризик невиконання зобов'язань, ми одержимо групу факторів, які роблять володіння грішми в теперішньому часі більш вигідним у порівнянні з їх володінням у майбутньому. Про гроші говорять, що вони характеризуються позитивною тимчасовою перевагою (positive time preference).

Які фактори впливають на рівень і розмір процентної ставки?

Проценти компенсують позикодавцеві неможливість задовольнити ці переваги в момент інвестування коштів. Позичальники готові заплатити за використання коштів, тому що це дозволяє їм мати додаткову вигоду раннього використання в результаті одержання коштів від інвестора.

Таким чином, ясно, що існує безліч процентних ставок. У будь-який час на фінансових ринках існує ряд процентних ставок, тому корисно поділити фактори, що визначають ці ставки, на дві групи.

Фактори, що впливають на рівень процентних ставок:

- політика уряду;
- грошова маса;
- імовірність майбутньої інфляції.

Фактори, що впливають на розходження процентних ставок:

- час до погашення фінансових зобов'язань;
- ризик невиконання зобов'язань;
- ліквідність фінансових зобов'язань;
- оподаткування;
- інші різні фактори, специфічні для конкретних фінансових зобов'язань.
-

Що розуміється під майбутньою вартістю інвестиції?

Майбутня вартість, являє собою суму, якої будуть дорівнюватися інвестовані сьогодні гроші на конкретну дату в майбутньому з урахуванням нарахованих складних процентів.

За допомогою обчислення складних процентів відбувається процес переходу від *приведеної*, або, як ще говорять, що *поточної вартості (present value, PV)* грошей, до *майбутньої вартості (future value, FV)*.

Наприклад, припустимо, що Ви поклали 1000 грн. (*PV*) на банківський рахунок з розрахунку процентної ставки в 10% річних. Сума, яку Ви одержите через два роки за умови, що не візьмете ні копійки до закінчення цього терміну, називається майбутньою вартістю 1000 грн. з розрахунку ставки - 10% річних і терміну інвестування – два роки.

Визначимо терміни більш точно:

PV - приведена вартість, або початкова сума на Вашому рахунку. (У даному прикладі 1000 грн.).

i - процентна ставка, яка звичайно виражається у процентах на рік. (Для даного приклада 10% (або 0,10 у десятинному вигляді)).

n - кількість років, протягом яких будуть нараховуватися проценти.

FV - майбутня вартість через *n* років.

Далі розрахуємо майбутню вартість для цього приклада поетапно.

По-перше, скільки грошей у Вас буде по закінченні першого року?

У вас буде - 1000 грн., з них починалася дана фінансова операція, плюс проценти в розмірі 100 грн. Майбутня вартість Ваших грошей, таким чином, буде дорівнювати 1 100 грн.:

$$PV = 1000 \text{ грн.} \cdot 1,10 = 1\ 100 \text{ грн.}$$

Якщо Ви залишите 1100 грн. ще на один рік, то на протязі другого року ви заробите 10% від 1100 грн. Таким чином, сума нарахованих процентів буде дорівнювати $0,10 \cdot 1100$ грн., або 110 грн. Це означає, що до кінця другого року ви будете щасливим власником 1210 грн.

Для того щоб одержати чітке уявлення про природу складних процентів, розіб'ємо майбутню вартість (1210 грн.) на три складові.

Перша частина являє собою вихідні 1000 грн. Наступною складовою буде процент, нарахований на цю суму - 100 грн. за перший рік і ще 100 грн. за другий рік. Проценти, нараховані на основну суму внеску, називаються *простими процентами (simple interest)* (для розглянутого приклада - 200 грн.). Останньою складовою майбутньої вартості грошей становлять проценти в розмірі 10 грн., отримані на другий рік, та які були нараховані на 100 грн., отриманих у вигляді процентів за перший рік. Проценти, що нараховуються на уже виплачені проценти, називаються *складними процентами (compound interest)*. Загальна сума процентних нарахувань (210 грн.) складається з простих процентів (200 грн.) і складних процентів (10 грн.).

Таким чином, загальна формула для визначення майбутньої вартості в розрахунку на одну грошову одиницю (долар, євро, гривня) дорівнює:

$$FV = (1 + i)^n$$

де: *i* – процентна ставка, виражена десятковим дробом; *n* – кількість періодів розрахунку.

Вираз в дужках у формулі, іноді називається *коефіцієнтом майбутньої вартості (future value factor)*.

Яка сутність приведеної вартості грошей і дисконтування?

Припустимо, що ми хочемо знати, скільки потрібно інвестувати сьогодні для того, щоб досягти визначеної запланованої суми у майбутньому. Для того щоб знайти відповідь на це питання, нам необхідно розрахувати *приведену вартість (PV)* цієї майбутньої суми.

Процедура розрахунку приведеної вартості протилежна обчисленню майбутньої вартості. Іншими словами, з її допомогою ми можемо з'ясувати, яку суму нам необхідно вкласти сьогодні для того, щоб одержати визначену суму в майбутньому. Механізм розрахунку приведеної вартості наступний.

Нехай ми хочемо мати 1000 грн. через рік і процентну ставку дорівнюємо 10% річних. Сума, що ми повинні вкласти зараз, являє собою приведену вартість майбутніх 1000 грн. Оскільки процентна ставка складає 10%, то ми знаємо, що на кожен вкладений нами сьогодні гривню ми одержимо в майбутньому 1,1 грн. Отже, ми можемо зазначити наступне рівняння:

$$PV \cdot 1,10 = 1000 \text{ грн.}$$

Приведена вартість буде дорівнювати:

$$PV = 1000 \text{ грн.} / 1,10 = 909,09 \text{ грн.}$$

Таким чином, якщо процентна ставка складає 10% у рік, нам необхідно сьогодні вкласти 909,09 грн. для того, щоб одержати 1000 грн. через рік.

Ускладнимо ситуацію. Нехай нам треба одержати 1000 грн. через два роки. Очевидно, що сума, яку нам необхідно вкласти сьогодні при ставці 10% річних, менше, ніж 909,09 грн., тому що проценти в розмірі 10% річних будуть нараховуватися на неї протягом двох років. Для визначення приведеної вартості ми використаємо наші попередні знання того, як знайти майбутню вартість:

$$1000 \text{ грн.} = PV \cdot 1,1^2 = PV \cdot 1,21$$

Для нашого приклада приведена вартість дорівнює:

$$PV = 1000 \text{ грн.} / 1,1^2 = 826,45 \text{ грн.}$$

Таким чином, 826,45 грн., що були вкладені зараз під 10% річних, зростуть до 1000 грн. за два роки.

Розрахунок приведеної вартості називається *дисконтуванням*, а процентну ставку, що використовують у таких розрахунках, називають *дисконтною ставкою*, або *ставкою дисконтування*.

Необхідно мати на увазі, що під дисконтуванням у фінансових і інвестиційних розрахунках розуміється зовсім інше, чим у роздрібній торгівлі. У роздрібній торгівлі цей термін позначає зниження ціни з метою продажу більшої кількості товарів.

У фінансових розрахунках цей термін означає *розрахунок приведеної вартості грошей виходячи з їхньої визначеної суми в майбутньому*. Для того, щоб розрізнити ці терміни у світі бізнесу, розрахунок приведеної вартості називається *аналізом дисконтування грошових потоків, або грошові потоки, приведені до одного моменту часу (discounted cash flow (DCF) analysis)*.

Загальна формула для обчислення приведеної вартості однієї грошової одиниці через n періодів, якщо i - ставка дисконтування для даного періоду, має такий вигляд:

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n}$$

Це вираження називається коефіцієнтом приведеної (поточної) вартості однієї грошової одиниці при процентній ставці i за n періодів.

Який взаємозв'язок між майбутньою і приведеною вартістю?

Концепція аналізу дисконтування грошових потоків надає досить інформації для прийняття рішень про інвестування. Суть концепції виражена в рівнянні, що поєднує майбутню вартість, приведену вартість, процентну (або дисконтну) ставку і кількість періодів її нарахування:

$$FV = PV(1 + i)^n$$

Якщо нам відомі значення трьох з наявних у цьому рівнянні перемінних, ми можемо знайти значення четвертої і, ґрунтуючись на цьому, сформулювати принципи прийняття інвестиційних рішень.

У чому сутність принципу визначення чистої приведеної вартості?

Найбільш загальний принцип прийняття інвестиційних рішень являє собою принцип визначення *чистої приведеної вартості (NPV)*. Чиста приведена вартість являє собою різницю між приведеною вартістю всіх майбутніх грошових надходжень і приведеною вартістю всіх поточних і майбутніх витрат.

Цей принцип інтуїтивно зрозумілий і його можна застосувати практично до будь-якої ситуації.

Принцип NPV виразити таким чином. Беріть участь в інвестиційному проекті, якщо приведена вартість майбутніх грошових надходжень від його реалізації перевищує Ваші первісні інвестиції. Головна складність полягає в тому, щоб не "порівнювати яблука з літаками". Тому при розрахунку майбутніх грошових потоків ми повинні використовувати їхню приведену вартість для того, щоб результати можна було порівняти із сьогоднішніми витратами. Отже, інвестиція має сенс, якщо його NPV позитивна. Варто відмовитися від інвестування в проект, якщо його NPV негативна.

Наприклад, допустимо, що є можливість купити п'ятирічну ощадну облігацію номіналом 100 грн. за 75 грн. Іншим альтернативним варіантом інвестування є розміщення грошей на банківському рахунку з виплачуваною ставкою 8% річних. Чи є покупка ощадної облігації вигідним вкладенням грошей? Давайте розглянемо, як використовувати правило прийняття рішень на основі NPV для оцінки цієї інвестиції.

Отже, початкове вкладення в ощадну облігацію дорівнює 75 грн. (тому що це відбувається сьогодні, то дисконтування не потрібно). Яка приведена вартість грошових надходжень від облігації? Відповідь складається в порівнянні приведеної (дисконтованої) вартості 100 грн., що будуть отримані через п'ять років. Ставка дисконтування, яка застосована нами в цьому випадку, являє собою ставку прибутковості, яку можливо було б одержати, якби гроші не були покладені в банк.

$$PV = \frac{100 \text{ грн.}}{1,08^5} = 68,06 \text{ грн.}$$

Порівнявши 68,06 грн. з 75 грн., необхідними для покупки облігації, ми цілком зрозуміло вирішимо її не купувати. Іншими словами, NPV інвестиції за умови придбання облігації негативна.

Для розрахунків NPV будь-якої інвестиції в якості процентної ставки або говорячи більш широко - ставки прибутковості, використовують *альтернативну вартість капіталу (opportunity cost of capital)*, також названу *ринковою ставкою капіталізації (market capitalization rate)*. Альтернативна вартість капіталу це така ставка прибутковості, яку ми могли б одержати від інших напрямків інвестування, якби не витратили цю суму в проекті, який підлягає оцінці. Однак не завжди зрозуміло, відкіля варто брати альтернативну вартість капіталу.

Таким чином, NPV є критерієм того, наскільки змінюється Ваш *поточний фінансовий стан* у результаті зробленого вибору. При цьому ясно, що якщо NPV негативна, гроші вкладати не варто.

Слід зазначити, що прийти до того ж самого висновку, можна використовуючи інший принцип, відомий за назвою принцип *майбутньої вартості*. Цей принцип вказує, що *можна вкладати гроші в проект, якщо його майбутня вартість більше майбутньої вартості, яку Ви можете одержати в ході реалізації іншого варіанта інвестування коштів*. Слід зазначити, що формулювання принципу майбутньої вартості не так наглядно, як принципу NPV, хоча і приводить до того ж рішення. Причина, полягає в тому, що в багатьох випадках майбутню вартість інвестицій не можна розрахувати з достатнім ступенем визначеності, у той час як принцип NPV застосувати можливо.

Існує ще один широко використовуваний принцип, який у багатьох випадках може бути еквівалентом NPV.

У чому сутність внутрішньої норми прибутковості?

Суть його полягає в тому, що: *приймати позитивне рішення про інвестування можна тільки в тому випадку, якщо прибутковість проекту вище ніж альтернативна вартість капіталу*.

Цей принцип базується на порівнянні наявних ставок прибутковості.

Повернемося до нашого прикладу. У прикладі альтернативна вартість капіталу від розміщенні грошей у банк склала 8% річних. Залишається з'ясувати: яка буде процентна ставка по вашому внеску, якщо ви вкладете 75 грн. в ощадну облігацію сьогодні? Іншими словами, ми маємо знайти *i*. Для цього необхідно розв'язати наступне рівняння:

$$100 \text{ грн.} = 75 \text{ грн.} \cdot (1 + i)^5.$$

Цей показник називається *ставкою прибутковості при погашенні облігації (yield to maturity)*, або *внутрішньою ставкою прибутковості (internal rate of return, IRR)*. *Внутрішня ставка прибутковості являє собою таке значення дисконтної ставки, яка зрівнює приведену вартість майбутніх надходжень і приведену вартість витрат*

Іншими словами, IRR дорівнює процентній ставці, при якій NPV дорівнює нулеві. Таким чином, якщо ставка, при якій NPV дорівнює нулеві (тобто IRR) вище, ніж альтернативна вартість капіталу, то може бути прийняте позитивне рішення по розміщенні інвестиції. І навпаки, якщо ставка IRR нижче, ніж альтернативна вартість капіталу, то такий інвестиційний проект варто відхилити.

Повернемося до нашого прикладу:

$$i = (100 \text{ грн.} / 75 \text{ грн.})^{1/5} - 1 = 0,0592 \text{ або } 5,92\%$$

3. Фінансові обчислення.

Таким чином, прибутковість облігації при її погашенні (*IRR*) складає 5,92% у рік. Цей результат можна порівняти з 8%, що ви могли б одержати, якби помістили гроші в банк. Зрозуміло, що вигідніше розмістити гроші в банку.

Варто мати на увазі, що прийняття рішень на основі внутрішньої ставки прибутковості, являє собою еквівалент принципу *NPV* тільки у тому випадку, коли справа стосується оцінки *одноразової інвестиції, яка не припускає більше додаткових вкладень, тобто негативних майбутніх грошових потоків*. Але навіть і при цієї умові прийняття рішень на основі внутрішньої ставки прибутковості не дозволяє проранжувати по ступеню вигідності потенційні інвестиційні можливості.

У чому сутність моделі дисконтування дивідендів для оцінки вартості акцій?

Уявимо собі інвестора, який купує акції деякої компанії з наміром утримувати їх у себе протягом визначеного періоду. Дійсна вартість акцій дорівнює приведеній вартості дивідендних виплат, що будуть отримані до кінця цього року, D_i та очікуваній ціні продажу, P_N . Врахуємо, що реальні майбутні ціни і дивідендні виплати невідомі, і мова йде тільки про очікувані величини. Дійсну, внутрішню вартість акції можна розглядати як приведену вартість очікуваних у майбутньому грошових надходжень від акції, дисконтованих по необхідній ставці прибутковості r .

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r_1)} + \frac{D_2}{(1+r_2)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+r_N)^N} + \frac{P_N}{(1+r_N)^N}$$

Між цією формулою і формулою оцінки облігацій є безсумнівна подібність. Обидві формули прив'язують ринкову вартість акцій до приведеної вартості потоку грошових платежів (купонних виплат - у випадку з облігаціями, дивідендів - у випадку з акціями) і заключної виплати (номінальної вартості облігації або продажної ціни акції). Ключова відмінність у випадку з акціями - це невизначена величина дивідендів, відсутність точного терміну виплати, невідома ціна продажу акцій по закінченні періоду володіння.

Ця формула називається моделлю дисконтування дивідендів (*Dividend Discount Model - DDM*) для визначення вартості акцій.

Слід зазначити, що невірно на підставі рівняння *DDM* робити висновок про те, що модель орієнтується лише на дивідендні виплати й ігнорує ріст курсу акцій як мотиву для інвестування. Дійсно, рівняння *DDM* дозволило зовсім однозначно припустити, що приріст ринкової вартості акцій (відбитий в очікуваній ціні продажу акцій) складає частина вартості акцій. У той же час, ціна, по якій акції будуть продані в майбутньому, залежить від прогнозу дивідендних виплат.

У рівнянні *DDM* фігурують тільки дивідендні виплати аж ніяк не тому, що інвестори ігнорують можливий приріст ринкової вартості акцій. Замість цього передбачається, що приріст ринкової вартості акцій буде визначатися прогнозом дивідендних виплат на момент продажу акцій. Саме тому в рівнянні ми можемо представити ціну акцій як приведену вартість майбутніх дивідендних виплат плюс ціну їхнього продажу на будь-який момент у майбутньому; P_N - це приведена вартість у тимчасовій точці N усіх дивідендів, очікуваних надалі до одержання. Потім ця величина дисконтується на даний момент часу, тобто в тимчасову точку 0. *DDM* свідчить про те, що ціни акцій в остаточному підсумку визначаються грошовим потоком, який надходить акціонерам, а це і є дивіденди.

Як визначається ціна акції при постійному рості дивідендів?

Рівняння *DDM* у загальному виді усе ще не занадто придатне для оцінки акцій, оскільки вимагає складання прогнозу дивідендних виплат на кожний рік протягом необмеженого періоду *3. Фінансові обчислення*.

часу в майбутньому. Щоб зробити його практично застосовним, необхідно ввести деякі допущення, що спрощують. Першим таким допущенням може бути припущення, що в майбутньому дивіденди будуть мати стійку тенденцію до росту з постійним темпом, рівним g .

У більшості випадків ставка дисконтування передбачається постійною для всіх років, тобто всі грошові потоки дисконтуються за однією і тією ж ставкою m . Слід зазначити, що під ставкою дисконтування розуміється процентна ставка (interest rate), а не дисконтна ставка (discount rate). Ці поняття часто змішують. Змішання відбувається через специфічне використання процентної ставки g . Для перебування приведеної вартості потік платежів дисконтуюється. Дисконтування відбувається за процентною, а не дисконтною ставкою.

Наприклад, припустимо, що дивіденди на акцію компанії АВ (рівні 1,60 \$, на акцію в 1994 р.) будуть зростати протягом наступних п'яти років на 10% щорічно:

$$D_1 = 1,60 \$ \cdot (1,10) = 1,76 \$;$$

$$D_2 = 1,60 \$ \cdot (1,10)^2 = 1,94 \$;$$

$$D_3 = 1,60 \$ \cdot (1,10)^3 = 2,13 \$;$$

$$D_4 = 1,60 \$ \cdot (1,10)^4 = 2,34 \$;$$

$$D_5 = 1,60 \$ \cdot (1,10)^5 = 2,57 \$.$$

Тоді модель DDM на січень 1995 р. буде мати такий вигляд:

$$P_{95} = \frac{1,76}{(1+r)} + \frac{1,94}{(1+r)^2} + \frac{2,13}{(1+r)^3} + \frac{2,34}{(1+r)^4} + \frac{2,57}{(1+r)^5} + \frac{P_5}{(1+r)^5}.$$

Як впливає з даного рівняння, для обчислення істинної вартості (або істинної ціни) звичайної акції компанії АВ необхідно спрогнозувати три величини:

1. Очікувану кінцеву ціну (P_5).
2. Дивіденди за п'ять років (від D_1 до D_5).
3. Ставку дисконтування (r).

З приведених трьох характеристик найбільш важко встановити кінцеву ціну. Відповідно до теорії, P_N являє собою приведену вартість усіх майбутніх після N -го року дивідендів, тобто $D_{N+1}, D_{N+2}, \dots, D_{\infty}$. Необхідно також оцінити майбутню ставку (r). На практиці спочатку оцінюють або дивіденди D_N , або прибуток на акцію E_N , а потім обчислюють P_N , виходячи з «необхідної умови» прибутковості, відносини ціна/прибуток або норми капіталізації. Враховуючи, що з ростом N приведена вартість $\frac{P_N}{(1+r)^N}$ очікуваної кінцевої ціни стає дуже малою, обмежимося

п'ятирічним періодом. На практиці менеджери можуть пророкувати прибутковості, використовуючи розподіл ймовірностей кінцевої ціни, і тим самим враховувати елемент невизначеності в прогнозі.

Прогноз дивідендів зробити простіше. Як правило, існують дані за попередні періоди, які можна одержати за опитуваннями управлінського персоналу досліджуваної компанії, що дозволяє спрогнозувати грошовий потік, пов'язаний з акцією. У нашому прикладі компанія АВ виплачувала дивіденди в розмірі 1,60 дол. в рік за кожний з попередніх п'яти років, тому було розумним очікувати рост дивідендів, з огляду на накопичений за минулі періоди прибуток. У нашому прикладі темп приросту дивідендів передбачається рівним 10%.

Прогнозування r є більш складною задачею в порівнянні з прогнозом темпів росту дивідендів, хоча воно простіше прогнозування кінцевої ціни (для якого також необхідно спрогнозувати майбутні процентні ставки).

По-перше, інвестор повинний визначити, чи варто використовувати єдину процентну ставку або процентна ставка повинна залежати від періоду. Якщо приходиться використовувати різні процентні ставки, то, насамперед, потрібно одержати явне вираження для прогнозованої процентної ставки. Одним з можливих шляхів є аналіз кривої поточної прибутковості для облігацій і розрахунок на її основі майбутньої дисконтної ставки. Помітимо, що з двох цінних паперів з ідентичними прогнозами дивідендів більш ризикована повинна мати більш низьку

3. Фінансові обчислення.

оцінку вартості. Таким чином, r повинно бути скоректоване (в бік збільшення) при дисконтуванні потоку платежів компанії з більш високим ризиком.

Нашим наступним кроком, приймаючи усе вищесказане в увагу і враховуючи прогноз дивідендів для компанії АВ, буде визначення кінцевої ціни через п'ять років (P_5). Якщо передбачається, що майбутні дивіденди ростуть з темпом g і використовується єдина ставка дисконтування, то модель дисконтування дивідендів, описувана рівнянням DDM, приймає наступний вид:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^N}{(1+r)^N} + \frac{P_N}{(1+r)^N}$$

Можна показати, що при N , прагнучої до нескінченності рівняння має вигляд:

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g},$$

де D_1 - поточний дивіденд.

Рівняння називається моделлю постійного росту (constant growth model, DDM), або моделлю Гордона-Шапіро (Gordon-Shapiro model).

Припустимо, що для компанії АВ $r = 13\%$ і $g = 10\%$. Оскільки $D_5 = 2,57$ \$., ми можемо оцінити кінцеву ціну через п'ять років таким чином:

$$P_5 = \frac{2,57}{(0,13-0,10)} = 85,67$$

Вона нагадує формулу приведеної вартості довічної ренти. Якщо ріст дивідендів не очікується, то дивідендний потік буде являти собою просту довічну ренту, і формула розрахунку вартості акції буде виглядати так: $P_0 = D_1/r_1$. Рівняння Гордона-Шапіро узагальнює формулу довічної ренти для випадку зростаючої (growing) довічної ренти. Оскільки g зростає, росте і курс акцій.

Модель постійного росту можна використовувати тільки тоді, коли значення g менше, ніж r . Якщо очікується, що дивіденди будуть необмежено довго зростати з темпом росту, що перевищує r , то вартість акцій неможливо буде визначити. Якщо аналітик дійде висновку, що значення g буде вище, ніж r , то застосування цього темпу росту невиправдано в довгостроковій перспективі. Тоді можна застосувати поетапну DDM.

Модель постійного росту так широко застосовується фінансовими аналітиками, що має сенс проаналізувати деякі її наслідки й обмеження. Модель постійного росту припускає, що вартість акцій тим вище, ніж:

- Вище очікувані дивіденди на одну акцію;
- Нижче ринкова ставка капіталізації;
- Вище очікуваний темп росту дивідендів.

Один з висновків моделі постійного росту полягає в тому, що курс акцій буде зростати тими ж темпами, що і дивіденди.

Таким чином, застосування моделі Гордона-Шапіро дозволяє зробити висновок, що у випадку очікуваного стійкого росту дивідендів очікуваний темп росту курсу акцій у будь-який рік буде дорівнює темпові постійного росту дивідендів g .

Як визначається вартість акції виходячи з прибутку і ціни акції?

Більш простою версією при визначенні вартості акцій є використання відношення ціни до прибутку. Якщо компанія утримує деякий відсоток від свого прибутку, то можна показати, що рівняння ДДМ приймає вид:

3. Фінансові обчислення.

$$P = \frac{(1-b)E}{(r-g)}$$

де b - відсоток від поточного прибутку (E), що компанія утримує (тобто не виплачує акціонерам).

Його також часто називають *відсотком утримання (retention rate)*, або *нормою реінвестування (plowback rate)*. Таким чином:

$$\frac{P}{E} = \frac{(1-b)}{(1-g)}$$

Наприклад, у 1994р. компанія АВ виплачувала як дивіденди 1,60 \$, із прибутку 6,39 \$ на акцію, тобто близько 25%, і таким чином утримувала близько 75% прибутку. Відношення ціни до прибутку в п'ятому році оцінюється так:

$$\frac{P_5}{E_5} = \frac{1-0,75}{0,13-0,10} = 8,33$$

Для п'ятого року очікувана кінцева ціна буде дорівнювати добуткові оцінки прибутку цього року і відношення ціни до прибутку. Для компанії АВ прибуток у 1994 р. склав 6,39 \$ на акцію. Якщо припустити, що він зростає на 10% у рік (на відміну від росту в період 1990-1994 р., який складав 4,28%), то E_5 буде дорівнювати 10,29 \$. Прогнозована ціна, обумовлена множенням 10,29 дол. на 8,33, складе 85,72 дол. Якщо ми припустимо, що істинна ставка прибутковості за даними інвестиціям складає 13%, то теоретична вартість звичайної акції компанії АВ відповідно до рівняння ДДМ складе:

$$P_{95} = \frac{1,76}{1,13} + \frac{1,94}{(1,13)^2} + \frac{2,13}{(1,13)^3} + \frac{2,34}{(1,13)^4} + \frac{2,57}{(1,13)^5} + \frac{85,67}{(1,13)^5} = 53,88.$$

У цей час ринкова ціна акцій компанії АВ складала 64 \$. Її оцінка, отримана для цього року, складала 53,88 \$. Таким чином, інвестор, покладаючись на результати даного аналізу, не став би купувати акції компанії АВ, оскільки модель дисконтування дивідендів указує на те, що акція переоцінена.

Як визначається ціна облігації?

Ціна, яку інвестор готовий заплатити за облігацію, залежить від вартості тих грошей, що він одержить у майбутньому. Купуючи облігацію, інвестор розраховує на регулярне одержання купонних платежів і основної суми боргу в майбутньому. І цей очікуваний грошовий потік він порівнює з вартістю грошей, якими він розташовує сьогодні.

Обчислення такої "приведеної вартості", у свою чергу, залежить від ринкових процентних ставок. Оскільки більшість облігацій не є без ризиковими, ставка дисконтування містить у собі додаткову премію, що відображає характеристики, специфічні для облігації, такі як ризик дефолту, ліквідність, податкові параметри, ризик дострокового викупу і т.п.

На даному етапі ми трохи спростимо задачу, припустивши наявність лише однієї процентної ставки, що підходить для дисконтування грошових потоків при будь-якому терміні погашення облігацій. На практиці для грошових потоків, що виникають у різні періоди часу, можуть передбачатися різні ставки дисконтування. Поки що ми не будемо звертати увагу на таку можливість.

Для того щоб визначити вартість облігації, ми дисконтуємо очікувані її власником грошові потоки за допомогою відповідної ставки дисконтування. Грошові потоки від облігації включають

3. Фінансові обчислення.

купонні платежі (до настання дати погашення облігації) і кінцеву виплату номінальної вартості облігації. Таким чином, вартість облігації буде дорівнювати приведеній вартості усіх купонних платежів до терміну погашення облігації плюс приведена вартість номінальної вартості облігації на дату погашення.

Нехай P позначає вартість облігації з терміном обігу N років і купонних виплат інвесторові Z_1 у перший рік, Z_2 у другий і т.д. Величина r являє собою ринкову процентну ставку (ставку дисконтування). Тоді вартість облігації визначається наступним рівнянням:

$$P = \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_N}{(1+r)^N}.$$

Ця рівність може бути переписана у виді:

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1+r)^t}.$$

Приведемо приклад. Нехай в обіг випущена п'ятирічна облігація з купонною ставкою 8% при прибутковості (ринкова процентна ставка) 10%. Купонні платежі виплачуються раз у півроку, що означає піврічне нарахування відсотків по річній ставці 8%. Необхідно визначити ціну облігації на момент придбання. Розрахунок показаний у таблиці.

Дата платежу	Платіж в грн.	Тип платежу	Роки до платежу	PV 1 грн.	PV платежу
1	40,0	купон	0,5	0,952	38,10.
2	40,0	купон	1,0	0,907	36,28.
3	40,0	купон	1,5	0,864	34,55.
4	40,0	купон	2,0	0,823	32,91.
5	40,0	купон	2,5	0,784	31,34.
6	40,0	купон	3,0	0,746	29,85.
7	40,0	купон	3,5	0,711	28,43.
8	40,0	купон	4,0	0,677	27,07.
9	40,0	купон	4,5	0,645	25,78.
10	40,0	купон	5,0	0,614	24,56.
11	1000,0	Основна сума	5,0	0,614	614,00.
Ціна					922,87

Як визначити невірно оцінені облігації?

Для виявлення випадків невірної оцінки вартості облігації ринком використовують *метод капіталізації доходу (capitalization of income method of valuation)*.

Цей метод припускає, що внутрішня вартість будь-якого активу заснована на дисконтованій величині платежів, які інвестор очікує одержати в майбутньому за рахунок володіння цим активом. Застосування зазначеного методу до оцінки вартості облігацій складається в порівнянні значення прибутковості до погашення облігації по поточному ринковому курсі Y зі значенням «правильної», на думку інвестора оцінки Y^i . У випадку, якщо $Y > Y^i$, то облігація недооцінена, а якщо $Y < Y^i$, то облігація переоцінена. Якщо $Y = Y^i$, то говорять, що облігація оцінена справедливо.

3. Фінансові обчислення.

Прибутковість при погашенні являє собою загальноприйняту міру сукупної ставки прибутковості облігації протягом терміну її життя. Прибутковість при погашенні (*Yield To Maturity - YTM*) означає ставку дисконтування, що дорівнює приведеній вартості виплат по облігації до її ціни. Щоб оцінити прибутковість, що може забезпечити облігація протягом терміну її життя, інвестор повинний враховувати ціну облігації, дату її погашення і купонні виплати. Прибутковість при погашенні часто розглядається як міра середньої прибутковості, що буде забезпечена облігацією, якщо її купити в даний момент і зберігати в себе до настання терміну її погашення. Щоб обчислити прибутковість при погашенні, потрібно вирішити рівняння ціни облігації щодо процентної ставки при заданій ціні.

Нехай P позначає поточний ринковий курс облігації з залишковим терміном обігу N років і передбачуваних грошових виплат інвесторові Z_1 у перший рік, Z_2 у другий і т.д. Тоді, *прибутковість при погашенні* (точніше обіцяна прибутковість при погашенні) - це величина Y , що визначається наступним рівнянням:

$$P = \frac{C_1}{(1+Y)^1} + \frac{C_2}{(1+Y)^2} + \dots + \frac{C_N}{(1+Y)^N}.$$

Ця рівність може бути переписана у виді:

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1+Y)^t}.$$

Розглянемо наступний приклад. Нехай існує облігація, поточна ринкова вартість якої складає 900 грн., а залишковий термін обігу - 3 роки. Припустимо, що купонні виплати складають 60 грн. у рік, а номінальна вартість облігації дорівнює 1000 грн., тобто $Z_1 = 60$ грн., $Z_2 = 60$ грн., $Z_3 = 1060$ грн. Інвестор вважає, що прибутковість по цій облігації повинна складати 9,00%. Проаналізуємо цю ситуацію.

З рівняння можна побудувати наступну рівність:

$$900 = \frac{60}{(1+Y)^1} + \frac{60}{(1+Y)^2} + \frac{1060}{(1+Y)^3}.$$

Вирішивши цю рівність відносно Y , одержуємо, що $Y = 10,01\%$. Отже, дана облігація недооцінена, тому що $Y = 10,01\%$, а $Y^i = 9,00\%$.

Що розуміється під дюрацією облігації?

Дюрація (duration) є міра «середньої зрілості» потоку платежів, зв'язаних з облігацією. Більш точно це можна визначити як зважене середнє термінів часу до настання платежів, що залишаються. Розглянемо облігацію з щорічним купонним платежем у 80 грн., терміном до погашення 3 роки і номіналом 1000 грн. Тому що її поточний ринковий курс дорівнює 950,25 грн., то її прибутковість до погашення дорівнює 10%. Як показано в таблиці, дюрація цієї облігації дорівнює 2,78 роки. Ця величина отримана таким чином. Приведена вартість кожного платежу збільшується на час, через який цей платіж повинний надійти, потім всі отримані значення сумуються, сума (2639,17 грн.) поділяється на ринковий курс облігації (950,25 грн.).

У загальному виді, формула для обчислення дюрації (D) виглядає таким чином:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T PV(C_t) * t}{P_0}$$

де $PV(C_t)$ позначає приведену вартість платежів, що будуть отримані в момент часу t (приведена вартість обчислена за допомогою ставки дисконтування, рівної прибутковості до погашення облігації); P_0 позначає поточний ринковий курс облігації; T — термін до погашення облігації.

Розрахунок дюрації

Час до настання платежу	Сума платежу в грн.	Коефіцієнт приведення	Приведена вартість платежу в грн.	Приведена вартість платежу помножена на час
1	80	0,9091	72,73	72,73
2	80	0,8264	66,11	132,22
3	1080	0,7513	811,40	2434,21
			950,25	2639,17

$$D = \frac{2639,17}{950,25} = 2,78 \text{ року.}$$

Чому дюрацію можна визначати як «середню зрілість потоку платежів, зв'язаних з облігацією»? Це стає ясно, якщо зрозуміти, що поточний ринковий курс облігації P_0 дорівнює сумі приведених вартостей потоків $PV(C_t)$ при ставці дисконтування, рівної прибутковості до погашення:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T PV(C_t)$$

Таким чином, еквівалентним способом підрахунку дюрації є запис рівняння трохи в іншій формі:

$$D = \sum_{t=2}^T \left[\frac{PV(C_t)}{P_0} * t \right]$$

Спочатку приведена вартість кожного платежу $PV(C)$ виражається як деяка частка ринкового курсу (P_0). Потім ці частки збільшуються на величини відповідних періодів часу до настання платежів. Нарешті, отримані результати сумуються, і в підсумку виходить дюрація.

У прикладі, приведеному в таблиці, величина $0,07653 = (72,73/950,25)$ - це частина ринкового курсу облігації, що повинна бути отримана через 1 рік. Аналогічно, величина $0,06958 = (66,12/950,25)$ повинна бути отримана через 2 роки і величина $0,85388 = (811,40/950,25)$ повинна бути отримана після закінчення 3 років. Помітимо, що в сумі ці частки дають одиницю, що і дозволяє використовувати їх як ваги при обчисленні зваженого середнього. Таким чином, щоб обчислити зважене середнє платежів по облігації, кожен вагу потрібно помножити на відповідний відрізок часу до настання даного платежу і потім отримані добутки скласти: $(1*0,07653) + (2*0,06958) + (3*0,85388) = 2,78$ роки. Помітимо, що без купонна облігація має дюрацію, рівну T , оскільки з нею зв'язаний тільки один платіж. Тому що для таких облігацій $P = PV(C_t)$, то перше рівняння приймає вид:

$$D = \frac{PV(C_T)}{P_0} * T = 1 * T = T.$$

Для всякої купонної облігації дюрація буде завжди менше, ніж період часу до терміну погашення T . Це також впливає з рівняння дюрації. Тому що максимальне значення, що може приймати t , дорівнює T , і кожне t збільшується на вагу $PV(C_t)/P_0$, то, отже, D повинно бути менше T .

Як визначається залежність ціни облігації від зміни процентної ставки?

Одне з властивостей облігацій полягає в тім, що облігації, які мають однакові терміни погашення, але різні купонні платежі, можуть по-різному реагувати на ту саму зміну процентної ставки, тобто курси цих облігацій можуть мінятися по-різному при заданій зміні процентної ставки. Однак, облігації з однаковою дюрацією будуть реагувати подібним образом. Таким чином, процентна зміна курсу облігації зв'язана з її дюрацією по наступній формулі:

$$\text{Зміна курсу в \%} \approx -D \cdot \text{Процентна зміна} (1 + \text{прибутковість облігації})$$

де символ \approx означає «наближена рівність». Ця формула показує, що коли прибутковості двох облігацій, які мають ту саму дюрацію, змінюються на той самий відсоток, то і курси цих облігацій змінюються приблизно на той самий відсоток. Цю умову можна записати в наступному виді:

$$\frac{\Delta P}{P} = -D \left(\frac{\Delta y}{1 + y} \right)$$

де ΔP означає зміну курсу облігації, P — її початковий курс, Δy — зміна прибутковості до погашення облігації, y — вихідну прибутковість до погашення.

Для приклада розглянемо облігацію, що у даний момент продається по 1000 грн. при прибутковості 8%. За умови, що дюрація облігації складає 10 років, наскільки зміниться її ціна при збільшенні прибутковості до 9%? Використовуючи вищенаведену рівність, одержимо $\Delta y = 9\% - 8\% = 1\% = 0,01$, звідси $\Delta y / (1 + y) = 0,01 / 1,08 = 0,00926 = 0,926\%$ і $-D [\Delta y / (1 + y)] = -10 (0,926\%) = -9,26\%$, тобто ріст прибутковості на 1% приведе до падіння курсу приблизно на 9,26% до 926 грн. [1000 грн. - (0,0926 * \$1000)].

Що являє собою «імунізація портфеля облігацій»?

Введення поняття дюрації привело до розвитку техніки управління пакетами облігацій, що відома за назвою імунізація (*immunization*). Саме ця техніка дозволяє портфельному менеджеру бути відносно упевненим в одержанні очікуваної суми доходу. Інакше кажучи, коли портфель сформований, він «імунізується» від небажаних ефектів, зв'язаних з майбутніми коливаннями процентних ставок.

Імунізація досягається шляхом обчислення дюрації обіцяних платежів і формування на цій основі портфеля облігацій з однаковою дюрацією. Такий підхід використовує перевагу того, що дюрація портфеля облігацій дорівнює зваженому середньому дюрації окремих паперів у портфелі. Наприклад, якщо одну третину портфеля складають папери з дюрацією 6 років, а дві третини - папери з дюрацією 3 роки, то сам портфель має дюрацію 4 роки ($1/3 \cdot 6 + 2/3 \cdot 3$).

Розглянемо просту ситуацію, коли менеджер повинний через 2 роки здійснити за рахунок свого портфеля тільки один платіж завбільшки 1 000 000 грн. Оскільки виплата тільки одна, то її дюрація складає 2 роки. Менеджер розглядає можливості інвестування в облігації двох видів. Перший тип облігацій має термін до погашення 3 роки. Другий тип - це облігації з терміном погашення 1 рік, з одноразовим платежем 1070 грн. (що складається з 70 грн. купонного платежу і 1000 грн. номіналу). Поточний курс цієї облігації дорівнює 972,73 грн., і, виходить, їхня прибутковість до погашення дорівнює 10%.

Розглянемо альтернативи менеджера.

По-перше, усі кошти можуть бути вкладені в облігації з терміном погашення 1 рік і реінвестовані через рік знову в цінні папери з терміном погашення 1 рік. Однак такий підхід сполучений з ризиком. Зокрема, якщо процентні ставки знизяться протягом наступного року, тоді кошти, отримані від погашених облігацій, будуть вкладені по більш низькій ставці, чим та,

котра існує в даний час, - 10%. Таким чином, менеджер зіштовхується з ризиком, зв'язаним з можливістю реінвестування коштів за більш низькою ставкою.

По-друге, він може вкласти всі кошти в трирічні облігації, але це теж сполучено з ризиком. Зокрема, трирічні цінні папери повинні бути продані через 2 роки, для того щоб одержати 1 000 000 грн. Ризик полягає в тому, що процентні ставки піднімуться до цього моменту, приводячи, до загального зниження курсів облігацій. У цьому випадку облігації, можливо, не будуть коштувати 1 000 000 грн., тобто і тут менеджер зіштовхується з ризиком зміни процентної ставки.

Одне з можливих рішень - інвестувати частину коштів в однорічні облігації, а частина в трирічні облігації.

У якій пропорції їх варто поділяти?

При використанні імунізації рішення можна одержати, вирішивши систему з двох рівнянь із двома невідомими:

$$\begin{aligned} W_1 + W_3 &= 1 \\ (W_1 * 1) + (W_3 * 2.78) &= 2 \end{aligned}$$

Тут W_1 і W_3 позначають ваги (або пропорції), за якими кошти інвестуються в один і інший тип облігацій відповідно. Помітимо, що перше рівняння вимагає, щоб сума ваг була рівна 1. У відповідності з другим рівнянням зважене середнє дюрацій паперів портфеля повинно дорівнювати дюрації виплати, що складає 2 роки.

У результаті рішення цих рівнянь одержимо $W_1 = 0.4382$ і $W_3 = 0.5618$. Таким чином, менеджер повинний вкласти 43,82% коштів в однорічні облігації, а 56,18% у трирічні облігації.

У цьому випадку менеджереві знадобиться 826 446 грн. = $(1\ 000\ 000\ \text{грн.}/(1,10)^2)$, для того, щоб придбати облігації, що складуть цілком імунізований портфель. При цьому 362 149 грн. = $(0,4382 * 826446\ \text{грн.})$ піде на придбання однорічних облігацій, а 464 297 грн. = $(0,5618 * 826446\ \text{грн.})$ піде на придбання трирічних облігацій. Оскільки поточні ринкові курси однорічних і трирічних облігацій рівні 972,73 грн. і 950,25 грн. відповідно, це значить, що буде придбано 372 однорічних облігацій і 489 трирічних облігацій.

**Що досягається за допомогою
імунізації портфеля облігацій?**

Теоретично, при рості прибутковості втрати від продажу трирічних облігацій через два роки з дисконтом будуть у точності компенсовані прибутком від реінвестування по більш високій ставці коштів від погашених однорічних облігацій (і купонних платежів від трирічних облігацій через рік).

У протилежному випадку при падінні прибутковості втрати в результаті реінвестування коштів від однорічних облігацій (і купонних платежів від трирічних облігацій через рік) по більш низькій ставці будуть компенсовані можливістю продати трирічні облігації через 2 роки з премією. Таким чином, портфель імунізований від впливу різних коливань процентної ставки в майбутньому.

У таблиці більш точно показано, що буде відбуватися з портфелем.

Таблиця

Приклад імунізованого портфеля

	Прибутковість до погашення на кінець першого року		
	9%	10%	11%
Сума на момент часу $t=2$, отримана в результаті реінвестованого доходу від однорічних облігацій ($1070 \text{ грн.} \cdot 372,3 \cdot (1 + y)$)	\$434213	\$438197	\$442181
Вартість трирічних облігацій в момент часу $t=2$:			
- Сума, отримана від реінвестування купонів, виданих у момент часу $t=1$ ($80 \text{ грн.} \cdot 448,6 \cdot (1 + y)$)	42606	42997	43338
- Купони, отримані в момент часу $t=2$ ($80 \text{ грн.} \cdot 448,6$)	39088	39088	39088
- Ціна продажу в момент часу $t=2$ ($1080 \text{ грн.} \cdot 448,6 / (1 + y)$)	484117	479716	475395
Загальна вартість портфеля в момент часу $t=2$	1000024	999998	10020052

Як можна побачити, вартість портфеля однорічних і трирічних облігацій буде приблизно дорівнювати очікуваній сумі 1000000 грн. Якщо, наприклад, прибутковість падає до 9% або піднімається до 11% до того, як минув 1 рік, і залишається на новому рівні, то вартість портфеля буде трохи вище 1 000 000 грн.

Які проблеми, пов'язані з імунізацією?

Дотепер було описано, що імунізація дає теоретично. Однак досить імовірно, що на практиці вона не буде працювати настільки добре. Які ж тому причини?

В основі лежить відповідь на наступне питання: чому дюрація не завжди точно відображає ризик зміни процентної ставки? У термінах розглянутого прикладу, з яких причин вартість зазначеного портфеля через 2 роки може виявитися нижче 1000000 грн.?

Почнемо з того, що імунізація (і дюрація) заснована на припущенні, що очікувані потоки платежів по облігації будуть виплачені цілком і вчасно. Дане положення означає, що імунізація заснована на тім, що облігації будуть оплачені і не будуть відкликані до терміну, тобто по облігації відсутній ризик несплати і ризик відкликання. Отже, якщо облігація не оплачується або відзивається, то портфель не буде імунізований.

Імунізація (і дюрація) також припускає, що крива прибутковості горизонтальна, а будь-які зрушення в ній будуть рівнобіжні і відбудуться до того, як будуть отримані платежі по тим облігаціям, що були раніше придбані. У розглянутому прикладі й однорічні, і трирічні облігації мали спочатку ту саму прибутковість до погашення – 10% і зрушення в прибутковості – 1%. Більш того, передбачалося, що це зрушення мало місце до того, як минув перший рік. У реальності крива прибутковості не буде горизонтальною із самого початку, і зрушення в ній не обов'язково будуть рівнобіжними, крім того, відсутні які-небудь обмеження за часом. Можливо, що початкові рівні прибутковості по однорічних і трирічних облігаціях склали 10 і 10,5% відповідно, при цьому прибутковості по облігаціях через рік упали на 1 і 0,8% відповідно. У дійсності існує велика невизначеність у прибутковості по короткострокових облігаціях. Якщо відбуваються такого роду зрушення, то, можливо, портфель не буде імунізований.

Якщо менеджер використовує процедуру імунізації спеціального типу, відому як *узгодження грошових потоків (cash matching)*, то часті непаралельні зрушення в негоризонтальній кривій прибутковості не будуть мати небажаного впливу на портфель. *Справа в тім, що, відповідно до цієї процедури, облігації купуються таким чином, що фінансовий потік, одержуваний у кожний період, у точності дорівнює очікуваному відтокові коштів за цей період.*

Портфель з погодженими грошовими потоками по облігаціях часто називають *призначеним портфелем (dedicated portfolio)*. Помітимо, що для такого портфеля немає необхідності реінвестувати платежі, що надходять, і, виходить, відсутній ризик при реінвестуванні. Більш того, оскільки папери не продаються до терміну погашення, то відсутній також ризик, пов'язаний із процентною ставкою.

У найпростішій ситуації, коли з коштів, отриманих по облігаціях, очікується тільки один платіж, портфель буде складатися з без купонних облігацій з терміном погашення, що відповідає даті планованого платежу.

У попередньому прикладі, де необхідний платіж складав 1000 000 грн. після закінчення 2 років, це досягається покупкою необхідного числа без купонних облігацій з терміном обігу 2 роки.

Однак найчастіше узгодження грошових потоків забезпечується не настільки просто. Справа в тім, що очікувані виплати з капіталу можуть складати нерівномірну послідовність, для якої не існує без купонних облігацій. Дійсно, часто важко (а то і неможливо) і досить дорого в точності погодити платежі, що надходять, з обіцяними виплатами.

Інша проблема, що виникає при використанні імунізації, — це зміна згодом дюрацій паперів портфеля і дюрацій планованих виплат. Тому що прибутковість і дюрації міняються згодом з різним ступенем, то внаслідок цього портфель перестає бути імунізованим. Це значить, що портфель досить часто потрібно пере структурувати.

У даному випадку переструктурування означає, що частина облігацій портфеля продається і замінюється іншими, у результаті чого дюрація портфеля знову відповідає дюрації очікуваних потоків платежів. Однак переструктурування зв'язане з накладними витратами. Менеджер не завжди застосовує цю процедуру у випадку невідповідності дюрацій, оскільки витрати по переструктуруванню можуть перевищити передбачуваний прибуток. З рештою, саме менеджер вирішує, наскільки часто варто проводити переструктурування з урахуванням ризику незбалансованості, з одного боку, і накладних витрат, з іншої.

Що розуміється під анuitетом і як він розраховується?

Часто в схемах заощадження, інвестиційних проектів або схемах повернення кредиту майбутні грошові надходження або виплати (тобто позитивні або негативні грошові потоки) залишаються незмінними щорічно. *Постійні надходження або виплати грошей називаються анuitетом, або рентою (annuity).*

Цей термін з'явився зі сфери страхування життя, у якій *договором анuitету називається договір, який гарантує покупцеві страхового поліса ряд виплат за визначений період часу.*

В інвестиційній діяльності цей термін застосовується до будь-якої кількості грошових платежів.

Таким чином, *ряд платежів по розстрочці або іпотечному договору також називається анuitетом. Якщо грошові платежі починаються негайно, як це властиво схемам заощаджень або оренді, то такий договір називається терміновим або негайним анuitетом (immediate annuity). Якщо грошовий потік починається наприкінці поточного періоду, а не моментально, такий договір називається звичайним анuitетом (ordinary annuity).*

Іпотека являє собою приклад звичайного анuitету.

Розглянемо наступний приклад. Ви вирішили відкладати по 100 грн. щороку протягом наступних трьох років. Скільки грошей у вас нагромадиться до кінця цього періоду, якщо процентна ставка дорівнює 10% річних?

Якщо ви почнете відкладати гроші відразу, то у вас буде:

$$FV = 100 \text{ грн.} * (1,1 + 1,1^2 + 1,1^3) = 364,1 \text{ грн.}$$

Отриманий результат є майбутньою вартістю щорічних платежів. Коефіцієнт, на який збільшується 100 грн., являє собою майбутню вартість 1 грн. річного платежу для кожного року з трьох років.

Такого роду розрахунки зручніше робити за допомогою Excel. Представимо наші вихідні дані в таблиці .

Майбутня вартість щорічних платежів (негайний ануїтет)

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний Платіж	FV
3	10,00%	0	-100	364,10

При розрахунку майбутньої вартості ануїтету, безсумнівно, має значення тип ануїтету - *негайний*, як у нашому прикладі, або *звичайний*. У випадку зі звичайним ануїтетом перший внесок у розмірі 100 грн. робиться наприкінці першого періоду. Хоча й у тім, і в іншому випадку кількість платежів однакова, при негайному ануїтеті на загальну суму нараховуються проценти за додатковий рік. Таким чином, PV негайного ануїтету дорівнювала б PV звичайного ануїтету, помноженого на $(1 + i)$. Для звичайного ануїтету величиною 1 грн. у рік формула для обчислення майбутньої вартості виглядає в таким чином:

$$FV = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

У випадку, якщо перший внесок робиться на початку періоду (негайний ануїтет) майбутня вартість щорічних 100 грн. внесків по нашому плану заощаджень з урахуванням трьохрічного періоду дорівнює 364,10 грн. У випадку, якщо виплати здійснюються наприкінці періоду (звичайний ануїтет), то майбутня вартість 100 грн. дорівнює 331 грн. Розрахунок приведено у таблиці .

Майбутня вартість щорічних платежів (звичайний ануїтет)

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний Платіж	FV
3	10,00%	0	-100	331,00

Розглянемо інший випадок.

Необхідно визначити, скільки грошей потрібно помістити у фонд, на який нараховується 10% річних для того, щоб мати можливість отримувати з нього по 100грн. щорічно на протязі трьох років?

Наслідком буде приведена вартість, усіх трьох грошових платежів.

$$PV = 100 \text{ грн.} * (1/1,1 + 1/1,1^2 + 1/1,1^3) = 248,69 \text{ грн.}$$

Отриманий результат є приведеною вартістю ануїтету. Таким чином, 248,69 грн. це та сума, яку Ви повинні покласти на рахунок для того, щоб мати можливість знімати по 100 грн. у рік протягом наступних трьох років.

Приведемо формулу для розрахунку приведеної вартості звичайного ануїтету в 1 грошову одиницю для n періодів при процентній ставці i :

$$PV = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Ці розрахунки також доцільно робити за допомогою Excel, використовуючи функцію ПС. Приклад розрахунку показаний у таблиці .

Приведена вартість ануїтету

<i>Кількість років</i>	<i>Процентна ставка</i>	<i>PV</i>	<i>Періодичний Платіж</i>	<i>FV</i>
3	10,00%	-248,69	100	0

Знак “-“ означає відтік коштів.

Особливим типом ануїтету є *безстроковий ануїтет*, або *довічна рента (perpetuity)*. Під *довічною рентою* розуміється ряд грошових виплат, що продовжується вічно.

Класичним прикладом можуть служити облігації «консоль», випущені британським урядом у дев'ятнадцятому столітті. Для цих облігацій процент по номіналу виплачується щороку, і вони не мають терміну погашення. Іншим прикладом і, можливо, більш актуальним може служити привілейована акція, по якій дивіденди виплачуються за підсумком кожного періоду i , яка не має обумовленого терміну викупу.

Особливістю будь-якої довічної ренти є те, що Ви не можете розрахувати майбутню вартість виплат по ній, тому що вона нескінченна. Незважаючи на це, вона має цілком визначену приведену вартість. На перший погляд може показатися парадоксальним, що серія грошових виплат, яка триває вічно, має в певний час визначену вартість.

Давайте розглянемо безстроковий потік грошових виплат у 100 грн. на рік. Якщо процентна ставка складає 10% річних, то яка вартість цієї довічної ренти сьогодні? Відповідь буде тривіальною - 1000 грн.

Для того щоб зрозуміти, як ми одержали цей результат, давайте підрахуємо, скільки грошей треба покласти на банківський рахунок, по якому виплачується 10% річних для того, щоб знімати по 100 грн. щороку до кінця століття. Нехай Ви поклали на рахунок 1000 грн. Тоді до кінця першого року у Вас на рахунку було б 1100 грн. Після того, коли Ви зняли з рахунка 100 грн., у Вас на рахунку залишилося б 1000 грн. на другий рік. Очевидно, що якщо процентна ставка залишалася б на рівні 10% річних, то Ви могли б продовжувати таку практику нескінченно.

Узагальнюючи вище викладене, наведемо формулу для розрахунку приведеної вартості довічної ренти:

$$PV_{\text{довічної ренти}} = \frac{C}{i}$$

де C - періодичні платежі,

i - процентна ставка, виражена десятинним дробом.

У чому суть ринкової моделі визначення доходності акцій?

Нехай доходність звичайної акції за даний період часу зв'язана з доходністю за даний період акції на ринковий індекс, такий, наприклад, як широко відомий S&P 500. У цьому випадку з ростом ринкового індексу, імовірно, буде рости і ціна акції, а з падінням ринкового індексу, імовірно, буде падати і ціна акції. Математичне відображення даного взаємозв'язку зветься ринковою моделлю (market model):

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

$$r_i = \alpha_{il} + \beta_{il}r_l + \varepsilon_{il},$$

де r_i - доходність цінного папера i за даний період;
 r_l - доходність на ринковий індекс l за цей же період;
 α_{il} - коефіцієнт змішання;
 β_{il} - коефіцієнт нахилу;
 ε_{il} - випадкова погрішність.

Припустивши, що коефіцієнт нахилу позитивний, з рівняння можна помітити наступне: чим вище доходність на ринковий індекс, тим вище буде доходність цінного папера (помітимо, що середнє значення випадкової погрішності дорівнює нулю).

Припустимо, що для акції А $\alpha_{al} = 2\%$ і $\beta_{al} = 1,2$. Отже, ринкова модель для акції А буде виглядати таким чином:

$$r_a = 2\% + 1,2r_l + \varepsilon_{al}.$$

Таким чином, якщо ринковий індекс має доходність у 10%, то очікувана доходність акції А складає 14% ($2\% + 1,2 \cdot 10\%$). Якщо ж доходність ринкового індексу складає (-5%), то доходність акції А очікується рівною $-4\% = (2\% + 1,2 \cdot (-5\%))$.

Член рівняння, названий випадковою погрішністю тому що ринкова модель не дуже точно пояснює доходність цінних паперів. Отже, різниця між дійсним і очікуваним значенням доходності при відомій доходності ринкового індексу приписується випадковій погрішності. Таким чином, якщо доходність ЦП склала 9% замість 14%, то різниця в 5% є випадковою погрішністю ($\varepsilon_{al} = -5\%$). Аналогічно, якщо доходність ЦП виявилася рівною -2% замість -4% , то різниця 2% є випадковою погрішністю ($\varepsilon_{al} = +2\%$).

Коефіцієнт нахилу ринкової моделі часто називають «бета»- коефіцієнтом (*beta*) і обчислюють так:

$$\beta_{il} = \text{cov}_{il} / \sigma_l^2,$$

де
 cov_{il} - позначає коваріацію між доходністю акції i та доходністю на ринковий індекс l ;
 σ_l^2 - позначає дисперсію доходності на індекс l .

Акція, що має доходність, яка є дзеркальним відображенням доходності на індекс, буде мати «бета»-коефіцієнт, рівний 1 (йому відповідає ринкова модель наступного виду: $r_i = r_l + \varepsilon_i$). Тобто акції з «бета»-коефіцієнтом більше одиниці мають більшу мінливість, чим ринковий індекс, і зветься «агресивні» акції (*aggressive stocks*). І навпаки, акції з «бета»- коефіцієнтом менше одиниці мають меншу мінливість, чим ринковий індекс, і називаються «оборонними» акціями (*defensive stocks*).

Яким чином визначається загальний ризик в ринковій моделі?

Виходячи з ринкової моделі, загальний ризик цінного папера i , який вимірюється її дисперсією і позначений як σ_i^2 , складається з двох частин:

1. *ринковий* (чи систематичний) ризик (*market risk*);
2. *власний* (чи несистематичний) ризик (*unique risk*).

Таким чином, σ_i^2 дорівнює наступному вираженню:

$$\sigma_i^2 = \beta_{il}^2 \sigma_l^2 + \sigma_{\varepsilon_i}^2,$$

де, σ_l^2 – означає дисперсію доходності на ринковий індекс l ;
 $\beta_{il}^2 \sigma_l^2$ - означає ринковий ризик цінного папера i ;
 $\sigma_{\varepsilon_i}^2$ - означає власний ризик цінного папера i , мірою якого є дисперсія випадкової погрішності (ε_i).

Які види ризиків пов'язані з інвестуванням у фінансові активи?

При інвестуванні у фінансові активи інвестор зіштовхується з різними видами ризиків, приклади яких дані в таблиці.

Ціновий ризик

Досить часто при визначених обставинах керуючому портфелем необхідно продати цінні папери. Наприклад, фінансовий інститут має портфель цінних паперів, ринкова вартість якого дорівнює 10 млн. дол. Допустимо, що він має зобов'язання, що складається у виплаті такої ж суми - 10 млн. дол. через два роки. У цій ситуації фінансовий інститут зіштовхується з ризиком, що через два роки ринкова вартість його портфеля може понизитися. Причина полягає в тому, що майбутні ціни активів з портфеля вірогідно невідомі.

Класифікація ризиків

Ризики	Приклади
Ризик зміни ціни	Вартість активу падає в той момент, коли інвестор змушений його продати
Ризик неплатоспроможності (кредитний ризик)	Емітент не в змозі виконати свої зобов'язання.
Інфляційний ризик	Ріст інфляції приводить до знецінювання активу
Обмінний ризик	Зміна обмінного курсу приводить до втрат у вартості активу, деномінованого в іноземній валюті.
Реінвестиційний ризик	Отриманий інвестиційний дохід інвестується в активи з меншою прибутковістю.
Ризик дострокового відкриття	Емітент користується своїм правом дострокового виконання зобов'язань
Ризик ліквідності	Актив не вдається реалізувати по «справедливій ціні»

З таким ризиком інвесторові приходиться зіштовхуватися постійно. Він називається *ризиком зміни ціни, або ціновим ризиком (price risk)*.

Основним фактором, від якого залежить ціновий ризик звичайних акцій, є «загальний рух» ринкових цін. Для облігацій подібним фактором є зміна процентної ставки. Ціновий ризик є найважливішим для будь-якого інвестора. Для розуміння проблеми керування співвідношенням активів і зобов'язань необхідно одну з мір оцінки цінового ринку, названу *дюрацією (duration)*, визначити. Дюрація є загальноприйнята міра чутливості ціни активу або портфеля активів до змін процентної ставки. Строго говорячи, ця міра застосовна лише до активів, а також складається з портфельів з фіксованим потоком доходів (*fixed-income securities*), наприклад до облігацій з фіксованою купонною ставкою. Саме в цьому випадку можна одержати явні і практично використовувані вираження для дюрації. Однак зміна процентних ставок, безумовно, впливає на ціни практично всіх активів.

Більш точно, дюрація є мірою процентної зміни ціни активу або ринкової вартості портфеля при зміні процентної ставки на 100 базисних пунктів. Під базисним пунктом розуміється 0,0001, або 0,01%. Таким чином, 100 базисних пунктів рівні 1%.

Наприклад, ціна облігації з дюрацією 4 при зміні процентної ставки на 100 базисних пунктів зміниться приблизно на 4%. Напрямок руху ціни протилежно напрямкові зміни процентної ставки. При стрибку процентної ставки на 50 базисних пунктів ціна облігації з дюрацією 4 зміниться приблизно на 2%. Дюрація є у всіх фінансових активів, оскільки усі вони реагують на рух процентних ставок. Наприклад, якщо дюрація акції дорівнює 0,5, то при зміні процентної ставки на 100 базисних пунктів процентна зміна вартості акції буде приблизно дорівнює 0,5%.

Більш докладно спосіб оцінки дюрації для облігації і портфеля облігацій, а також межі її застосування обговорюються далі.

Ризик неплатоспроможності

Ризик неплатоспроможності, або *ризик невиконання зобов'язань (default risk)*, називають також кредитним ризиком (*credit risk*). Це ризик того, що емітент облігації може виявитися нездатним виплатити вчасно відсотки або основну суму боргу (номинал). Звичайно його вимірюють за допомогою рейтингу, обумовленого комерційними рейтинговими компаніями, такими, як Moody's Investor Service, Standard & Poor's, Duff & Phelps Credit Rating і Fitch Investors Service.

Ризик невиконання зобов'язань є результатом двох видів ризиків: ділового і фінансового. Діловий, або комерційний, ризик (*business risk*) - це ризик зниження доходів емітента за рахунок погіршення економічних умов і росту витрат. *Фінансовий ризик (financial risk)* полягає в тому, що потік платежів емітента не відповідає за часом фінансовим зобов'язанням. Під виконанням зобов'язань розуміється погашення боргу і виплата відсотків.

Інфляційний ризик

Припустимо, що інвестор купує борговий інструмент із терміном погашення один рік, сумою погашення 1000 дол. і купонною ставкою 7%. Виплата по цій облігації через рік складе 1070 дол. Нехай темп інфляції за цей рік буде дорівнювати 5%. Тоді купівельна спроможність цієї суми з погляду сьогоднішнього дня буде дорівнювати 1070 дол., діленим на одиницю плюс темп інфляції. У даному випадку це $1070/1,05$, тобто 1019 дол. Таким чином, прибутковість у номінальних доларах (тобто без обліку інфляції) буде дорівнювати 7%, а в реальних (тобто з урахуванням інфляції) — 1,9%.

Інфляційний ризик, або *ризик купівельної спроможності (inflation risk; purchasing-power risk)*, - це ризик того, що реальна прибутковість, тобто прибутковість з урахуванням інфляції, може виявитися негативною. У попередньому прикладі це відбудеться, якщо темп інфляції буде більше 7% у рік.

Ризик обмінних курсів

Здобуваючи цінні папери, виплати по яких здійснюються в іноземній валюті, американський інвестор не знає точно, яким буде потік платежів по цьому паперу в доларах. Він залежить від обмінного курсу під час виплати. Наприклад, інвестор придбав облігацію, виплати по якій відбуваються в японських ієнах. Якщо курс ієни упаде щодо американського долара, то реальна сума виплат (у доларах) зменшиться. Такий ризик називається *ризиком обмінних курсів (exchange rate risk)*, або *валютним ризиком (currency risk)*. Якби курс ієни піднявся до моменту виплат, інвестор одержав би додатковий прибуток.

Реінвестиційний ризик

Реінвестиційний ризик - це ризик зниження прибутковості (наприклад, при реінвестуванні по меншій процентній ставці) від вкладення коштів, отриманих від раніше зроблених інвестицій. Наприклад, фінансовий інститут очікує одержати при погашенні через чотири місяці облігацій 10 млн. дол. Допустимо, він планує вкласти їх у такі ж або інші облігації. Ризик складається в можливому зниженні за чотири місяці прибутковості по облігаціях, у які планується вкладення. Такий ризик відноситься до реінвестиційного ризику.

Варто помітити, що для портфеля облігацій ціновий і реінвестиційний ризики протилежні один одному. Перший - це ризик того, що процентна ставка зросте, знизивши, таким чином, вартість портфеля. Другий - ризик того, що процентна ставка упаде, відбивши на майбутніх виплатах від реінвестування. Заснована на цих двох протиположних ризиках стратегія захисту від цінового ризику називається імунізацією (*immunization*). Її зміст буде показаний далі.

Цей ризик актуальний і для повторного інвестування в портфель акцій. У цьому випадку інвестор, що очікує одержати виплати, зіштовхується з ризиком підвищення вартості акцій і необхідністю платити більш високу ціну за акції, що додатково здобуваються.

Ризик дострокового відкликання

Для багатьох облігацій передбачається застереження, що дає емітенту можливість відкликати весь випуск або його частину до закінчення терміну погашення. Він користується цим правом, щоб забезпечити собі можливість рефінансування випуску облігацій, якщо ринкова процентна ставка упаде нижче купонної ставки.

З погляду інвестора, у такій ситуації існують два недоліки.

По-перше, величина виплат, що він одержить при відкритті облігації, йому вірогідно невідома.

По-друге, оскільки це відбувається, як правило, у випадку падіння процентної ставки, інвестор піддається реінвестиційному ризику, про який йшла мова вище. Така невизначеність, зв'язана з потоком виплат і умовами повторного реінвестування, називається *ризиком дострокового відкриття (call risk)*. Цей вид ризику настільки розповсюджений при керуванні портфелем облігацій, що багато менеджерів вважають його другим по важливості після цінового ризику.

Ризик ліквідності

Ліквідність активу означає можливість його швидкої реалізації на ринку без істотного зниження вартості. Дотепер немає єдиного визначення ліквідності, тому приходиться задовольнятися різними нечіткими поясненнями. Професор Тобін запропонував тлумачити ліквідність і неліквідність за допомогою втрат, що може понести продавець, якщо він бажає здійснити угоду негайно, замість довгих і дорогих пошуків зустрічних пропозицій.

Гарним прикладом неліквідних активів може служити який-небудь великий і незвичайний будинок або робота маловідомого художника. Для продажу подібних речей звичайно починаються пошуки серед дуже вузького кола покупців. Негайну угоду можна зробити з «менш підходящою» стороною. Ризик ліквідності (*liquidity risk*) виникає в разі потреби швидкої реалізації активу. Його можна розглядати як різниця між «істинною» і доступною цінами реалізації (без комісійних).

Для багатьох фінансових активів ліквідність визначається типом зв'язаних з ними зобов'язань (контрактів, договорів). Наприклад, звичайні банківські депозити цілком ліквідні, оскільки банк зобов'язаний конвертувати їх у наявні на першу вимогу. Мірою ліквідності ринкових фінансових активів є спред цін покупки і продажу плюс комісійні. *Чим вони більше, тим більше ризик ліквідності.*

Яка сутність прибутковості і ризику в загальній теорії портфеля цінних паперів?

Основою підходу до інвестицій з погляду сучасної *теорії формування портфеля* є фундаментальна робота Гаррі Марковиця, опублікована в 1952 р. Його підхід починається з припущення, що інвестор у даний момент часу має конкретну суму грошей для інвестування. Ці гроші будуть інвестовані на визначений проміжок часу, що називається *періодом володіння (holding period)*. Наприкінці періоду володіння інвестор продає цінні папери, що були куплені на початку періоду, після чого або використовує отриманий дохід *на споживання*, або *реінвестує* дохід у різні цінні папери (або робить і те й інше одночасно). Таким чином, розглядається дискретний період, при якому початок періоду позначається $t = 0$, а кінець періоду позначається $t = 1$. У момент $t = 0$ інвестор повинний прийняти рішення про покупку конкретних цінних паперів, що будуть знаходитися в його портфелі до моменту $t = 1$. Оскільки портфель являє собою набір різних цінних паперів, це *рішення еквівалентне виборі оптимального портфеля з набору можливих портфелів*. Тому подібну проблему часто називають *проблемою вибору інвестиційного портфеля*.

Приймаючи рішення в момент $t = 0$, інвестор повинний мати на увазі, що доходність цінних паперів (і, таким чином, доходність портфеля) у *майбутній період володіння невідома*. Однак інвестор може оцінити очікувану (або середню) доходність (*expected returns*) різних цінних паперів, ґрунтуючись на деяких припущеннях, а потім інвестувати кошти в папір з найбільшою очікуваною прибутковістю. Марковиць відзначає, що це буде в загальному нерозумним рішенням, тому що типовий інвестор хоча і бажає, щоб «*доходність була високою*», але одночасно хоче, щоб «*доходність була настільки визначеною, наскільки це можливо*». Це означає, що інвестор, прагнучи одночасно *максимізувати очікувану доходність і мінімізувати невизначеність* (тобто ризик (*risk*)), має дві *суперечні один одному мети*, що повинні бути збалансовані при ухваленні рішення про покупку в момент $t = 0$. Наслідком наявності двох

суперечливих цілей є необхідність проведення *диверсифікованості за допомогою покупки не однієї, а декількох цінних паперів.*

Наступне обговорення підходу Марковиця до інвестицій починається з більш *конкретного визначення понять початкового і кінцевого добробуту.*

При цьому, під «*добробутом на початку періоду*» розуміється *ціна покупки одного цінного папера даного виду в момент $t = 0$* , а «*добробутом наприкінці періоду*» називається *ринкова вартість даного цінного папера в момент $t = 1$* у сумі з усіма виплатами власникові даного папера наявними (або в грошовому еквіваленті) у період з моменту $t = 0$ до моменту $t = 1$.

Оскільки портфель являє собою сукупність різних цінних паперів, його доходність може бути обчислена аналогічним образом:

$$r_p = \frac{W_1 - W_0}{W_0}.$$

Тут W_0 позначає сукупну ціну покупки всіх цінних паперів, що входять у портфель у момент $t = 0$; W_1 — сукупну ринкову вартість цих цінних паперів у момент $t = 1$ і, крім того, сукупний грошовий дохід від володіння даними цінними паперами з моменту $t = 0$ до моменту $t = 1$. Рівняння може бути приведене до виду:

$$W_0 (1 + r_p) = W_1.$$

З рівняння видно, що *початковий добробут (initial wealth)*, або добробут на початку періоду (W_0), помножене на суму одиниці і рівня доходності портфеля, дорівнює добробутові наприкінці періоду (W_1), або *кінцевому добробутові (terminal wealth)*.

Раніше відзначалося, що інвестор повинний прийняти рішення щодо того, який портфель купувати в момент $t = 0$. Роблячи це, інвестор *не знає*, яким буде можливе значення величини W_1 для більшості різних альтернативних портфелів, тому що він не знає, яким буде рівень доходності більшості цих портфелів. Таким чином, по Марковицю, *інвестор повинен приймати до уваги рівень доходності*, що зв'язаний з кожним з цих портфелів, *випадкової перемінної (random variable)*. Такі перемінні мають свої характеристики, одна з них - *очікуване (або середнє) значення (expected value)*, а інша – *дисперсія або стандартне відхилення (standard deviation)*.

Марковиць стверджує, що інвестор повинний засновувати своє рішення на вибір портфеля винятково *на очікуваній доходності і дисперсії (стандартному відхиленні)*. Це означає, що інвестор повинний оцінити очікувану доходність і стандартне відхилення кожного портфеля, а потім вибрати «кращий» з них, ґрунтуючись на співвідношенні цих двох параметрів. Інтуїція при цьому відіграє визначальну роль.

Існують два доводи *проти використання дисперсії* як міри ризику.

Перший - дисперсія враховує *відхилення в обидва боки* стосовно середнього значення. Дійсно, реалізована доходність може бути як вище, так і нижче середнього значення, при цьому перший випадок також вносить вклад у величину дисперсії і, отже, ризику. Інвестор же не розцінює перевищення реальної доходності над очікуваною як неприємний результат. Навпроти, він це тільки вітає. Тому багато дослідників вважають, що при вимірі ризику не повинні розглядатися випадки, коли можлива доходність вище очікуваної.

Марковиць розумів цей недолік дисперсії і пропонував міру ризику, яка враховувала лише випадки зниження доходності стосовно середнього значення. Цю міру називають *напівваріацією (semi-variance)*. Напівваріація розраховується як звичайна дисперсія крім тих випадків, коли доходність вище очікуваної доходності. Однак складності обчислення, пов'язані з використанням напівваріації, привели до того, що у своїх роботах Марковиць був змушений обмежитися звичайною дисперсією.

В даний час при вимірі ризику зниження вартості цінного папера фінансисти-практики користуються обома поняттями.

Другий довід, який відноситься до недоліків варіації як міри ризику, полягає в тому, що вона не чутлива до асиметричності розподілу відхилень від середнього значення. У випадку несиметричних розподілів приходиться користуватися іншими характеристиками типа коефіцієнта асиметрії і т.п. Марковиць не розглядав подібні характеристики у своїй теорії. Використання дисперсії можна виправдати, ґрунтуючись на емпіричних дослідженнях, що підтверджують відносну симетричність статистичних розподілів доходностей акцій. Оскільки вважається, що для ухвалення рішення інвестор розглядає тільки очікувану доходність і дисперсію, теорія портфеля у формулюванні Марковиця одержала назву *двох-параметричної моделі (two-parameter model)*.

Яким чином визначаються ризик і прибутковість портфеля цінних паперів?

Процедура обчислення очікуваної доходності портфеля включає обчислення очікуваної доходності портфеля як *середньозваженої очікуваних доходностей цінних паперів*, які є компонентами портфеля. Відносні ринкові курси цінних паперів портфеля використовуються як ваги. У вигляді формули загальне правило обчислення очікуваної доходності портфеля, який складається з N цінних паперів, виглядає в таким чином:

$$r_p = \sum_{i=1}^N X_i r_i,$$

де r_p - очікувана доходність портфеля;
 X_i - частка початкової вартості портфеля, інвестована в ЦП i ;
 r_i - очікувана доходність ЦП i ;
 N - кількість ЦП у портфелі.

Таким чином, вектор очікуваної доходності може бути використаний для обчислення очікуваної доходності будь-якого портфеля, який складається з N цінних паперів.

Тому що очікувана доходність портфеля являє собою середньозважені очікувані доходності ЦП, то: *внесок кожного ЦП в очікувану доходність портфеля залежить від її очікуваної доходності, а також від частки початкової ринкової вартості портфеля, вкладеної в даний цінний папір.*

Ніякі інші фактори не мають значення. З рівняння виходить, що інвестор, який бажає одержати *найбільшу можливу очікувану доходність*, повинен мати портфель, який складається тільки з *одного цінного папера*, того самого, у якого очікувана доходність найбільша. Дуже невелике число інвесторів вибирає таку поведінку, і дуже невелике число консультантів по інвестиціям порадить проводити таку екстремальну політику. Замість цього інвестори повинні диверсифікувати портфель, тобто їхній портфель повинний складатися більш чим з одного цінного папера. Це має сенс, тому що диверсифікація може знизити ризик, який вимірюється стандартним відхиленням.

Вимір ризику портфеля, який складається з більш ніж двох активів полягає в тому, що дисперсія очікуваної доходності портфеля являє собою зважену суму окремих дисперсій активів портфеля плюс зважена сума коваріацій цих активів.

У загальному вигляді дисперсія портфеля, що складається з G активів така:

$$D(r_p) = \sum_{g=1}^G X_g^2 D(r_g) + \sum_{g=1}^G \sum_{h=1}^G X_g X_h \text{cov}(r_g, r_h) \text{ для } h \neq g$$

Поняття коваріації в даному контексті означає ступінь взаємозв'язку доходностей розглянутих активів. Для виміру коваріації немає таких спеціальних одиниць, як, наприклад, долари або проценти. Позитивна коваріації означає, що доходності обох активів змінюються (у середньому) в одному напрямі, а негативна — у протилежному.

Яка сутність кредитних рейтингів емітентів облігацій?

Зараз ряд корпорацій, серед яких самими великими є корпорація S&P і Moody's представляють рейтинги кредитоспроможності корпоративних і муніципальних облігацій. Такі *рейтинги облігацій (bond ratings)* часто використовуються як показники імовірності банкрутства емітента.

На практиці розрізняють два види облігацій:

- *інвестиційного рівня (investment grade bond);*
- *облігації спекулятивного рівня (speculative grade bond).*

Звичайно облігації інвестиційного рівня - це облігації, віднесені до одного з чотирьох вищих розрядів рейтингу (від AAA до BBB у S&P і від Aaa до Baa в Moody's). Спекулятивні облігації - це облігації, що по рейтингу віднесені до одного з нижніх розрядів (BB і нижче в S&P та Ba і нижче в Moody's). Іноді папери з низьким рейтингом називають «непридатними облігаціями», буквально «макулатурою». Більш того, якщо ці облігації являли інвестиційну цінність у момент випуску, їх звичайно називають «пропащий ангел».

Для того, щоб використовувати на практиці результати рейтингів необхідно визначитися з цим поняттям.

Рейтинги боргових зобов'язань корпорацій чи муніципалітетів S&P - це поточна оцінка кредитоспроможності боржника стосовно конкретної облігації. Ця оцінка може враховувати таких боржників, як поручителі, страховики чи орендарі.

Такий рейтинг не є рекомендацією для покупки, продажу чи володіння цінними паперами, так само як він і не дає коментарів із приводу ринкової ціни чи доцільності володіння для конкретного інвестора. Рейтинги ґрунтуються на поточній інформації, наданій емітентом чи одержуваної S&P з інших джерел, що вважаються надійними. S&P не гарантує вірогідність використовуваної інформації і може в разі потреби покладатися на неперевірені дані.

Рейтинги можуть бути змінені, припинені чи відкликані в результаті зміни або недійсності такої інформації чи у випадку якихось інших обставин.

Рейтинги базуються, у тому чи іншому ступені, на розгляді наступних характеристик:

I. Імовірність неплатежу і готовність боржника як до виплат поточних процентів у строк, так і до повернення основної суми відповідно до умов облігації.

II. Природа і забезпечення зобов'язання.

III. Гарантія виконання зобов'язань і положення власника облігації серед інших кредиторів у випадку банкрутства, реорганізації чи інших трансформацій, регульованих законами про банкрутство й іншими законами, які захищають права кредиторів.

AAA - Боргове зобов'язання розряду AAA має найвищий рейтинг, що дається S&P. Потенційні можливості по виплаті процентів і поверненню внеску найдужчі.

AA - Боргове зобов'язання розряду AA також характеризується високою імовірністю виплати процентів і повернення внеску і лише трохи відрізняється від вищого розряду.

A - Боргове зобов'язання розряду A має досить сильні потенційні характеристики по виплаті процентів і поверненню внеску, хоча трохи більше, ніж облігації більш високих розрядів, залежить від несприятливого впливу зміни обставин і економічних умов.

BBB - Боргове зобов'язання розряду BBB вважається таким що володіє адекватними можливостями виплати процентів і номінальної вартості. У нормальних умовах воно є досить захищеним, однак несприятливі економічні умови чи зміна обставин можуть з більшою, ніж для вищих категорій, імовірністю привести до ослаблення його характеристик по виплаті процентів і поверненню внеску.

BB, B, CCC, CC, C - Боргові зобов'язання розрядів BB, B, CCC, CC і C вважаються в основному спекулятивними відносно можливості виплати процентів і повернення основного внеску. BB має самий низький ступінь спекулятивності, C - найвищу. Хоча такі боргові зобов'язання мають певну якість і деякі захисні характеристики, усе це пересилює величезну невизначеність і великий ризик підвладності несприятливим умовам.

СI - Рейтинг *СI* призначається для облігацій, по яким не можуть бути виплачені проценти.

D - Розряд *D* відповідає неможливості виконання платіжних зобов'язань.

Згідно Moody's, рейтинги призначені для забезпечення «інвесторів простою системою градацій, по якій можна оцінити інвестиційні якості облігації».

Більш того: тому що рейтинги містять у собі судження про майбутнє, з одного боку, використовуються інвесторами в якості засобу захисту своїх інтересів і з іншого, то зусилля по складанню рейтингів починаються скоріше з метою з'ясування «найгірших» можливостей у "видимому" майбутньому, чим, власне, з метою з'ясування досягнень минулого й оцінки нинішнього положення.

Яким чином визначаються ризик і прибутковість портфеля цінних паперів?

Найважливіші коефіцієнти, які використовуються для оцінки надійності облігацій наступні:

- Коефіцієнти покриття (coverage ratios). Відношення прибутку компанії до її фіксованих витрат. Наприклад, коефіцієнт покриття процентів (times-interest-earned ratio) дорівнює відношенню прибутку до виплати процентів і податків до зобов'язань по виплаті процентів. Коефіцієнт покриття фіксованих платежів (fixed-charge coverage ratio) додає до зобов'язань по виплаті процентів орендні платежі і виплати у фонд погашення, щоб одержати відношення прибутку до всіх фіксованих грошових зобов'язань. Низькі значення коефіцієнтів покриття свідчать про можливі складності, які стосуються грошових потоків фірми.
- Коефіцієнт фінансового "важеля" (leverage ratio). Відношення величини боргу до власного капіталу. Занадто високе значення коефіцієнта "важеля" свідчить про надмірну заборгованість, указуючи на можливість того, що фірмі не вдасться заробити прибуток, достатній для виконання усіх своїх зобов'язань по облігаціях.
- Коефіцієнти ліквідності (liquidity ratios). Два найпоширеніші коефіцієнти ліквідності - це поточний коефіцієнт (current ratio) (поточні активи/поточні зобов'язання) і миттєвий коефіцієнт (quick ratio) (поточні активи, за винятком товарно-матеріальних запасів/поточні зобов'язання). Ці коефіцієнти визначають здатність фірми платити по рахунках, виходячи з тих грошей, що фірма одержує в даний час.
- Коефіцієнти прибутку (profitability ratios). З їхньою допомогою вимірюється доходність активів чи власного капіталу фірми. Коефіцієнти прибутку - це показники фінансового благополуччя фірми в цілому. З них найпоширеніша - доходність активів (return on assets) (величина прибутку до виплати процентів і податків, поділена на сукупні активи). Фірми з більш високою доходністю активів повинні мати більш високу здатність залучати гроші на ринках цінних паперів, оскільки вони обіцяють більш високу доходність інвестицій самої фірми.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Як визначається поточна доходність акції?
2. Назвіть принципи хеджування?
3. Обґрунтуйте основні способи хеджування на прикладі хеджа продавця?
4. Як за коефіцієнтом P/E визначити вартість акції?
5. Як визначити капіталізацію ринку?
6. Як визначається рентабельність акціонерного капіталу?
7. Як визначити дивідендну віддачу акцій?
8. Назвіть основні методи оцінки ефективності інвестицій проектів?
9. Як визначається чиста приведена вартість інвестиційного проекту?
10. Що таке котировка цінних паперів?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Реальна ставка доходності визначається за формулою (де g - номінальна доходність, i - темп інфляції):

1. $r - i$;
2. $(r - i)/(1+i)$;
3. $(r - i)/(1 - i)$;
4. $r + i$.

2. Якщо на депозиті було розміщено 100 грн., річна процентна ставка складає 20%, проценти нараховуються щоквартально, то через 5 років, якщо гроші не вилучались, сума внеску складатиме:

1. $100 \cdot (1+0,2)^5$ гривень;
2. $100 \cdot (1-0,05)^{20}$ гривень;
3. $100 \cdot (1+0,05 \cdot 20)$ гривень;
4. $100 \cdot (1+0,2^5)$ гривень.

3. Поточна доходність акції визначається як:

1. Дивіденд на акцію, поділений на номінальну вартість акції;
2. Дивіденд на акцію, поділений на ставку дисконту;
3. Дивіденд на акцію у відсотках до дивіденду у минулому році;
4. Дивіденд на акцію, поділений на ринкову ціну акції.

4. При збільшенні ризику інвестори вимагають як правило:

1. Більш високого рівня доходності;
2. Такого самого рівня доходності;
3. Можуть погодитись на менший рівень доходності;
4. Можливо 1,2 або 3 в залежності від ситуації.

5. Диверсифікація інвестицій:

1. Дозволяє повністю позбутись ризику інвестування в цінні папери;
2. Зменшує лише ринковий (системний) ризик, але не зменшує специфічний ризик;
3. Дозволяє мінімізувати специфічний ризик, а ринковий ризик лише усереднюється;
4. Не дозволяє суттєво зменшити ризик.

6. Чиста приведена вартість інвестиційного проекту визначається як:

1. Сукупна теперішня (приведена) вартість доходів мінус початкові інвестиції;
2. Сукупна теперішня вартість чистих грошових потоків по проекту;
3. Сукупна теперішня вартість доходів мінус сукупні теперішня вартість витрат по проекту;
4. Відповіді 2 і 3 є однаково вірними.

7. Якщо процентні ставки зростають, ринкові ціни облігацій:

1. Теж зростають;
2. Зменшуються;
3. Залишаються незмінними;
4. Можливий будь-який з наведених варіантів.

8. Якщо величина дивідендів, які компанія нараховує за своїми акціями постійна, і очікується, що дивіденди не будуть мінятись у майбутньому, то вартість такої акції дорівнює:

1. $D \cdot (1+k)$, де D - розмір дивіденду на акцію, k - ставка дисконтування;
2. D / k , де D - розмір дивіденду на акцію, k - ставка дисконтування;
3. $D \cdot k$, де D - розмір дивіденду на акцію, k - ставка дисконтування;
4. $D / (1+k)$, де D - розмір дивіденду на акцію, k - ставка дисконтування.

9. Якщо g - річна ефективна доходність альтернативних можливостей і інвестування, n - кількість років до отримання майбутньою грошового потоку FV , то теперішня (приведена) вартість (PV) майбутнього грошового потоку FV визначається за формулою:

1. $PV = FV (1+r)^n$
2. $PV = FV (1+r^n)$;
3. $PV = FV / (1+r)^n$
4. $PV = FV (1+r^n)$.

10. Вартість довічної ренти визначається за формулою (де C -щорічні платежі, g - річна ставка дисконтування):

1. $C \cdot g$;
2. g/C ;
3. C/g ;
4. $C/(1+g)$.

11. Номінальна доходність облігації склала 50% річних, темп інфляції за той же період - 20% (у річному вимірі), реальна доходність облігації дорівнює:

1. 30%;
2. 2,5%;
3. 25%;
4. 70%.

12. Якщо здійснюються m – кілька разів нарахування складного процента протягом року, тоді:

1. Процентна ставка зменшується в m разів;
2. Процентна ставка збільшується в m разів;
3. Кількість періодів зменшується в m разів;
4. Немає вірної відповіді.

13. Чиста теперішня вартість дорівнює теперішній вартості майбутніх доходів за мінусом величини інвестицій:

1. Вірно;
2. Не вірно;
3. Вірно а і b;
4. Немає вірної відповіді.

14. Назвіть основні методи оцінки ефективності інвестицій проектів:

1. Коефіцієнти ділової активності; коефіцієнти заборгованості; коефіцієнти забезпечення власними обіговими коштами;
2. Чистий приведений дохід, внутрішня ставка доходності, індекс рентабельності;
3. Коефіцієнт ліквідності; коефіцієнт фінансової залежності; коефіцієнт співвідношення ціни продукції на її собівартості;
4. Немає вірної відповіді.

15. Чиста теперішня вартість дорівнює теперішній вартості майбутніх доходів за мінусом величини інвестицій:

1. Вірно;
2. Не вірно;
3. Вірно а і b;
4. Немає вірної відповіді.

ГЛАВА 4.

ДІЯЛЬНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЕРУЮЧОГО

Діяльність інвестиційного керуючого регламентується „Положенням про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії”, затвердженого Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. N 55/94. З введенням у дію Закону N 2299-III (2299-14) від 15.03.2001 створення інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів та інвестиційних компаній) відповідно до даного Указу забороняється

Що таке інвестиційний фонд?

Інвестиційний фонд - це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування.

Хто може бути інвестиційним керуючим?

Інвестиційний керуючий - торговець цінними паперами, з яким укладено угоду про управління інвестиційним фондом (про управління активами інвестиційного фонду).

Що таке відкритий інвестиційний фонд?

Відкритий інвестиційний фонд - фонд, який випускає інвестиційні сертифікати з зобов'язанням перед учасниками щодо їх викупу. Відкриті фонди створюються на невизначений строк і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів у строки, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду.

Закритий інвестиційний фонд – фонд, який створюється на визначений строк і здійснює розрахунки щодо інвестиційних сертифікатів після закінчення строку його діяльності.

Депозитарій інвестиційного фонду - юридична особа, яка здійснює відповідальне зберігання активів, обслуговування операцій з активами інвестиційного фонду та облік руху активів на підставі депозитного договору.

Хто може бути засновниками інвестиційного фонду?

Засновниками інвестиційного фонду є юридичні та фізичні особи.

Засновниками інвестиційного фонду не можуть бути юридичні особи, частка державного майна у статутному фонді яких перевищує 25 відсотків. Законодавством може бути передбачено й інші обмеження щодо участі юридичних і фізичних осіб у створенні інвестиційних фондів.

Засновники несуть відповідальність перед учасниками інвестиційного фонду в межах вартості належних їм акцій статутного фонду. Акції зберігаються у депозитарію і не можуть пропонуватися на продаж.

Які документи засновники укладають для створення інвестиційного фонду?

Для створення інвестиційного фонду його засновники укладають установчий договір, затверджують статут і проводять реєстрацію інвестиційного фонду у порядку, встановленому для реєстрації акціонерних товариств.

Установчий договір визначає порядок здійснення засновниками спільної діяльності, пов'язаної із створенням інвестиційного фонду, відповідальність перед учасниками і перед третіми особами. У статуті інвестиційного фонду зазначаються найменування, місцезнаходження та вид інвестиційного фонду, розмір і порядок зміни статутного фонду, склад засновників, порядок створення органів управління інвестиційного фонду, їх компенсація й порядок прийняття ними рішень, порядок отримання засновниками дивідендів на кожну акцію в розмірі, який дорівнює розмірові дивіденду на один інвестиційний сертифікат, порядок реорганізації та ліквідації інвестиційного фонду.

Статутний фонд інвестиційного фонду повинен становити не менше 2 тисяч мінімальних зарплат, встановлених на момент його реєстрації, і бути сформованим за рахунок внесків засновників у вигляді коштів, цінних паперів, визнаних такими Законом України "Про цінні папери і фондову біржу" (1201-12), і нерухомого майна.

Частка нерухомого майна у статутному фонді не повинна перевищувати 25 відсотків.

Статут інвестиційного фонду повинен містити вимогу щодо заборони створення будь-яких спеціальних і резервних фондів, а також може містити положення про повний розподіл його прибутків між засновниками й учасниками у порядку, встановленому інвестиційною декларацією.

До статуту може бути включено й інші положення, що не суперечать чинному законодавству.

Які існують обмеження на діяльність інвестиційного фонду?

Інвестиційний фонд не має права:

- випускати облігації та векселі;
- мати в своїх активах більш як 10 відсотків цінних паперів одного емітента (до 25 відсотків цінних паперів одного емітента за умови їх придбання за приватизаційні папери), та інвестувати понад 5 відсотків своїх активів у цінні папери одного емітента, крім інвестування в облігації внутрішніх державних позик, казначейські зобов'язання держави та інші цінні папери, одержання доходів за якими гарантовано Урядом України;
- тримати в цінних паперах менш як 70 відсотків активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- займатися представницькою діяльністю з приватизаційними паперами;
- брати банківський кредит, крім випадків використання цього кредиту для викупу відкритим фондом своїх інвестиційних сертифікатів;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких є афілійована особа інвестиційного фонду;
- видавати майнові гарантії, забезпечені майном фонду, для третіх осіб, укладати договори застави;
- придбати цінні папери повних та командитних товариств.

З чого складаються доходи фонду?

Доходи фонду складаються з дивідендів та інших надходжень від цінних паперів, що перебувають у власності фонду, та доходів від операцій з цінними паперами й іншими активами.

Доходи фонду, його засновників та учасників оподатковуються при виплаті дивідендів у порядку, встановленому чинним законодавством.

Прибуток фонду підлягає розподілу між засновниками та учасниками у вигляді дивідендів.

Прибуток засновників фонду відповідно до інвестиційної декларації може бути спрямовано на збільшення розміру статутного фонду.

Які обмеження на обслуговування закритими фондами власників приватизаційних паперів?

Закриті фонди обслуговують власників приватизаційних паперів з такими обмеженнями:

- інвестиційні сертифікати підлягають викупу фондом не раніше закінчення терміну використання приватизаційних паперів;
- учасникам інвестиційного фонду не гарантується фіксований розмір дивідендів.

Який вид цінних паперів випускають інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, що заснували взаємні фонди для здійснення спільного інвестування?

Для здійснення спільного інвестування інвестиційні фонди, а також інвестиційні компанії, що заснували взаємні фонди, випускають інвестиційні сертифікати, які пропонуються для розміщення серед учасників.

Хто може бути учасниками інвестиційного фонду?

Учасниками інвестиційного фонду є фізичні та юридичні особи, які придбали інвестиційні сертифікати цього фонду.

Яку винагороду отримує за виконання своїх обов'язків інвестиційний керуючий?

За виконання своїх обов'язків інвестиційний керуючий отримує винагороду, річний розмір якої не повинен перевищувати 5 відсотків середньорічної вартості чистих активів інвестиційного фонду або 10 відсотків, якщо активи інвестиційного фонду більш як на 50 відсотків сформовано за рахунок приватизаційних паперів.

В якому випадку договір з інвестиційним керуючим може бути складовою частиною установчого договору?

Договір з інвестиційним керуючим може бути складовою частиною установчого договору, якщо інвестиційний керуючий є засновником інвестиційного фонду.

Хто може бути інвестиційним керуючим?

Інвестиційний керуючий - торговець цінними паперами, з яким укладено угоду про управління інвестиційним фондом.

Що таке інвестиційний портфель фонду?

Визначення поняття інвестиційний портфель фонду у нормативних актах не має. Виходячи із загального контексту специфічного законодавства інвестиційний портфель фонду іншими словами це активи фонду.

Для відкритого фонду – це сукупність цінних паперів, що є у власності фонду. (Кошти, отримані від учасників, відкриті фонди інвестують у цінні папери інших емітентів.)

Для закритого фонду – це сукупність всіх активів, що є у власності фонду. (Закриті фонди мають право здійснення інвестування в цінні папери та придбання нерухомого майна, часток і паїв, що належать державі в майні господарських товариств, у процесі приватизації).

В інтересах яких осіб діє інвестиційний керуючий при виконанні своїх обов'язків?

При виконанні своїх обов'язків інвестиційний керуючий повинен діяти виключно в інтересах засновників та учасників інвестиційного фонду.

Чи може рекламна інформація, що подається інвестиційним керуючим, містити зобов'язання щодо виплати фіксованого розміру дивідендів та гарантованого зростання розміру чистих активів фонду?

Інформація, що подається інвестиційним керуючим, не може містити зобов'язання щодо виплати фіксованого розміру дивідендів та гарантованого зростання розміру чистих активів фонду.

Чи може інвестиційний керуючий здійснювати управління одночасно кількома фондами?

Інвестиційний керуючий може здійснювати управління одночасно кількома фондами.

Який орган повинен поінформувати інвестиційний керуючий при укладанні договорів про управління активами більш як одного інвестиційного фонду?

У разі укладення договору про управління активами більш як одного інвестиційного фонду інвестиційним керуючим, він зобов'язаний у десятиденний строк з дня укладення договору письмово повідомити про це Антимонопольний комітет України.

Чи може бути депозитарій засновником, інвестиційним керуючим, а також кредитором інвестиційного фонду?

Депозитарій не може бути засновником, інвестиційним керуючим, а також кредитором інвестиційного фонду.

Якою є періодичність публікування інвестиційним керуючим інформації про вартість чистих активів?

Один раз на півроку інвестиційним керуючим публікується інформація про вартість чистих активів.

За якою ціною інвестиційний керуючий пропонує на продаж інвестиційні сертифікати?

Інвестиційний керуючий не може пропонувати на продаж інвестиційні сертифікати за ціною, нижчою від номінальної.

Які зобов'язання має інвестиційний керуючий відкритого фонду?

Інвестиційний керуючий відкритого інвестиційного фонду зобов'язаний вживати заходи для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їхніх власників від імені та за рахунок коштів інвестиційного фонду, а у разі відсутності таких коштів - за рахунок власних коштів.

За рахунок яких коштів інвестиційний керуючий відкритого фонду зобов'язаний вживати заходів для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їх власників?

Інвестиційний керуючий відкритого інвестиційного фонду зобов'язаний вживати заходів для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їхніх власників від імені та за рахунок коштів інвестиційного фонду, а в разі відсутності таких коштів - за рахунок власних коштів.

В який строк інвестиційний керуючий зобов'язаний письмово повідомити Антимонопольний комітет України у разі укладання договору про управління активами більш як одного інвестиційного фонду?

У разі укладення договору про управління активами більш як одного інвестиційного фонду інвестиційним керуючим, він зобов'язаний у десятиденний строк з дня укладення договору письмово повідомити про це Антимонопольний комітет України.

Чи можуть обиратися членами спостережної ради особи, які не є учасниками інвестиційного фонду?

Не менш як 60 відсотків членів спостережної ради повинні бути неафілійованими особами. Членами спостережної ради можуть обиратися також особи, які не є учасниками інвестиційного фонду.

З якою метою створюється спостережна рада інвестиційного фонду?

З метою контролю за діяльністю інвестиційного керуючого та захисту інтересів учасників створюється спостережна рада.

Кого зобов'язаний проінформувати інвестиційний керуючий про зміни періодичності проведення оцінки вартості чистих активів?

Інвестиційний керуючий зобов'язаний проінформувати акціонерів та учасників інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній про зміни періодичності проведення оцінки вартості чистих активів.

За які дії несе відповідальність інвестиційний керуючий?

За неподання, несвоєчасне подання відомостей або подання за відомо недостовірних відомостей до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, інвестиційні керуючі (у тому числі інвестиційні компанії) та депозитарії (зберігачі) інвестиційних фондів (взаємних фондів інвестиційних компаній) несуть відповідальність згідно з чинним законодавством.

В сферу діяльності інвестиційного керуючого входить:

- укладання договору з депозитарієм;
- підготовка інформаційних повідомлень про випуск інвестиційних сертифікатів;
- організацію продажу інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду;
- інвестування коштів, отриманих від розміщення інвестиційних сертифікатів, в цінні папери інших емітентів;
- інвестування в цінні папери та придбання нерухомості, часток, паїв, що належать державі у майні господарських товариств, у процесі приватизації (для закритих ІФ);
- розрахунок спільно із зберігачем вартості чистих активів у розрахунку на один інвестиційний сертифікат;
- опублікування один раз на півроку інформації щодо вартості чистих активів інвестиційного фонду;
- організація викупу інвестиційних сертифікатів за вимогою власників від імені та за рахунок коштів інвестиційного фонду, а у випадку нестачі таких коштів - за рахунок власних коштів.

Що таке інвестиційний сертифікат?

Інвестиційний сертифікат - цінний папір, який випускається виключно інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів.

Який порядок подання документів для реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів?

Для реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів емітент подає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку такі документи:

- а) заяву про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів та інформації про їх випуск із зазначенням повної назви емітента, загальної суми емісії, номінальної вартості інвестиційних сертифікатів, їх категорій та кількості (з розбивкою по сумах за категоріями інвестиційних сертифікатів), форми випуску, юридичної адреси емітента, номера телефону та/або факсу емітента, прізвище виконавця;
- б) копію свідоцтва про державну реєстрацію емітента;
- в) нотаріально засвідчені копії установчих документів та змін до них;
- г) копію протоколу загальних зборів товариства, який містить рішення вищого органу інвестиційного фонду про випуск інвестиційних сертифікатів із зазначенням загальної суми емісії, номінальної вартості інвестиційних сертифікатів, їх категорій та кількості (з розбивкою по сумах за категоріями інвестиційних сертифікатів), форми випуску, рішення про укладення угод з інвестиційним керуючим, депозитарієм, аудитором (аудиторською фірмою) та генеральної угоди із зберігачем, рішення про затвердження інвестиційної декларації та інформації про випуск інвестиційних сертифікатів (тексти зазначених документів обов'язково додаються);

д) затверджену загальними зборами товариства інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів, яка підлягає обов'язковому опублікуванню у пресі, в зареєстрованій Комісією редакції, та містить відомості, зазначені в пункті 3 Положення «Про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та інформації про їх випуск». Інформація про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду подається в 2-х примірниках, пронумерована, прошнурована та завірена підписом посадової особи та печаткою емітента;

е) нотаріально засвідчену копію (оригінал) договору інвестиційного фонду з інвестиційним керуючим;

є) копію дозволу, отриманого інвестиційним керуючим, на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів;

ж) нотаріально засвідчену копію (оригінал) договору з аудитором або аудиторською фірмою;

з) нотаріально засвідчену копію (оригінал) генеральної угоди із зберігачем;

и) нотаріально засвідчену копію (оригінал) угоди з депозитарієм;

і) висновок незалежного аудитора (аудиторської фірми):

про сплату статутного фонду, що повинен містити такі відомості:

- номер та дату договору між аудитором (аудиторською фірмою) і товариством на виконання аудиторських послуг;
- серію і номер ліцензії на аудиторську діяльність, дату і номер рішення Аудиторської палати України про видачу ліцензії аудитору (аудиторській фірмі);
- документи, на підставі яких зроблено висновок про сплату статутного фонду (назва документа, його номер, дата складання);
- загальний обсяг статутного фонду відповідно до установчих документів;
- розподіл статутного фонду на акції по кожному засновнику, виражений в абсолютній сумі та у відсотках; форму внесення вкладу (відповідно до ст.7 Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії згідно з установчим договором та фактично внесений (відображений у балансі) обсяг сплаченої частини статутного фонду по кожному засновнику, виражений в абсолютній сумі та у відсотках, кількість випущених акцій, їх номінальна вартість, розподіл по видах і категоріях;
- про фінансовий стан емітента;

Крім того, баланс та звіт про фінансові результати та їх використання за останній завершений фінансовий рік, підтверджені незалежним аудитором (аудиторською фірмою) та печаткою емітента; у разі здійснення першого випуску - аудиторський висновок щодо фінансового стану засновників (для юридичних осіб).

Аудиторський висновок іноземного аудитора (аудиторської фірми) щодо нерезидентів-засновників підлягає підтвердженню аудитором (аудиторською фірмою) України, якщо інше не встановлено міжнародними договорами;

й) копію свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

к) копію свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів (у разі наявності попереднього випуску). У разі реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів у зв'язку з перетворенням, платіжний документ, що підтверджує сплату державного мита за місцем державної реєстрації компанії, за реєстрацію інформації про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційної компанії, у розмірі 0,1 % номінальної вартості емісії інвестиційних сертифікатів не подається;

л) копію платіжного документу, що підтверджує сплату державного мита за місцем державної реєстрації фонду, за реєстрацію інформації про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду, у розмірі 0.1% номінальної вартості емісії інвестиційних сертифікатів. У разі реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів у зв'язку з перетворенням, платіжний документ, що підтверджує сплату державного мита за місцем державної реєстрації фонду, за реєстрацію інформації про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційної фонду, у розмірі 0,1 % номінальної вартості емісії інвестиційних сертифікатів не подається;

м) звіт про попередній випуск інвестиційних сертифікатів, який містить такі відомості:

- дату складання звіту;
 - повне найменування інвестиційного фонду;
 - місцезнаходження;
 - загальний обсяг емісії, номінальну вартість та кількість інвестиційних сертифікатів (з розподілом по категоріях);
 - номер та дату видачі свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів;
 - дату початку розміщення (дата в форматі дд/мм/рр);
 - фактичну дату закінчення розміщення;
 - форму випуску;
 - розподіл інвестиційних сертифікатів між інвесторами (фізичними та юридичними особами, які мають більше одного відсотку) у відсотках до загальної суми фактично розміщених інвестиційних сертифікатів;
 - розподіл (загальна сума та у відсотках) інвестиційних сертифікатів за видами коштів прийнятих в оплату (грошові кошти, приватизаційні папери).
 - у разі здійснення першої емісії подається довідка про те, що емісія інвестиційних сертифікатів раніше не здійснювалась.
 - довідка складається інвестиційним керуючим, підтверджується підписом та засвідчується його печаткою;
 - в разі здійснення випуску інвестиційних сертифікатів в документарній формі подається зразок бланку інвестиційного сертифікату;
- о) перелік філій, представництв інвестиційного фонду на момент подання заяви, із зазначенням повної адреси, номера телефону, прізвища, ім'я та по батькові керівника (філії, представництва інвестиційного фонду).

Документи, передбачені підпунктами б) - о) подаються емітентом окремо за кожною категорією інвестиційних сертифікатів, випуск яких реєструється.

Які дані повинні бути включені до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів?

До інформації про випуск інвестиційних сертифікатів (далі - інформація) повинні бути включені такі дані:

а) відомості про інвестиційний фонд, а саме:

- повне і скорочене найменування інвестиційного фонду;
- номер та дата державної реєстрації;
- банківські реквізити;
- для закритих інвестиційних фондів зазначається дата припинення діяльності закритого інвестиційного фонду та дата початку розрахунків з учасниками (дата в форматі дд/мм/рр);

При цьому, дата початку розрахунків з учасниками закритого інвестиційного фонду повинна бути встановлена в межах трьох місяців після дати припинення його діяльності.

б) інвестиційна декларація, яка повинна містити реквізити, передбачені пунктом 10 Положення "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", затвердженого Указом Президента України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" від 19.02.94 N 55/94 із змінами від 28 березня 1995 р. N 265/95 та від 18 листопада 1995 р. N 1080/95, та відповідати змісту типових інвестиційних декларацій, затверджених рішенням Комісії від 03.07.97 р. N 16;

в) інформація про інвестиційну привабливість емітента, яка включає в себе:

- структуру та доходність інвестиційного портфелю;
- можливі фактори ризику інвестиційної діяльності емітента (в тому числі відомості про збитки із зазначенням причин їх виникнення);
- відомості про вартість чистих активів емітента;

г) дані про емісію інвестиційних сертифікатів:

- сума випуску (емісії) інвестиційних сертифікатів, категорія (іменні чи на пред'явника), кількість і номінальна вартість;
- форма випуску;
- дата початку розміщення (дата в форматі дд/мм/рр);
- запланований курс одного інвестиційного сертифікату, встановлений згідно з вимогами п.22 Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії;
- максимальна кількість інвестиційних сертифікатів, дозволених для придбання одним інвестором.

д) перелік і результати попередніх емісій цінних паперів, а також розподіл цінних паперів за видами, а саме:

- відомості про випуски акцій: загальна сума випуску, номінальна вартість, кількість, категорія, вид, номер та дата видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;
- відомості про випуск інвестиційних сертифікатів: загальна сума випуску, номінальна вартість, категорія, кількість, номер та дата видачі свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів;

е) відомості про засновників, а саме:

- повне найменування та організаційно-правова форма засновника із зазначенням місцезнаходження - для юридичних осіб; прізвища, ім'я та по батькові та паспортні дані - для фізичних осіб;
- частка кожного засновника в статутному фонді (у відсотках);
- частка державного майна в статутних фондах засновників (у відсотках);

є) органи управління:

Голова правління акціонерного товариства:

- прізвище, ім'я та по батькові;
- його частка в статутному фонді інвестиційного фонду;

Члени спостережної ради:

- прізвища, ім'я та по батькові членів спостережної ради інвестиційного фонду;
- їх частки в статутному фонді інвестиційного фонду (по кожному у відсотках);

Члени ревізійної комісії:

- прізвища, ім'я та по батькові членів ревізійної комісії
- інвестиційного фонду;
- їх частки в статутному фонді інвестиційного фонду (по кожному у відсотках);

ж) відомості про інвестиційного керуючого інвестиційного фонду:

- повне найменування, місцезнаходження, номер та дата державної реєстрації;
- банківські реквізити;
- номер та дата видачі дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів;
- відомості про інші інвестиційні фонди, з якими укладено угоди на управління активами;
- частка у статутному фонді емітента;

з) перелік афілійованих осіб;

и) відомості про зберігача інвестиційного фонду:

- повне найменування, місцезнаходження, номер і дата державної реєстрації зберігача;
- номер та дата видачі дозволу на здійснення депозитарної діяльності зберігача;
- банківські реквізити;
- відомості про інші інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, з якими укладено генеральні угоди;

і) відомості про депозитарій інвестиційного фонду:

- повне найменування, місцезнаходження, номер і дата державної реєстрації депозитарія;
- номер та дата видачі дозволу на здійснення депозитарної діяльності;

- банківські реквізити;
- відомості про інші інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, з якими укладено депозитарні угоди;
- повне найменування і місцезнаходження аудитора (аудиторської фірми), для фізичних осіб - прізвище, ім'я та по батькові, адреса ЧАСТИНА аудитора, із зазначенням номеру і дати видачі ліцензії на право ведення аудиторської діяльності;

к) права власників інвестиційних сертифікатів.

Інформація про випуск інвестиційних сертифікатів (зміни та доповнення до неї) підписується емітентом та інвестиційним керуючим і засвідчується печатками емітента та інвестиційного керуючого.

Відомості, зазначені в інформації про випуск інвестиційних сертифікатів, не можуть мати давність більше одного місяця.

Відповідальність за достовірність зазначених в інформації даних несе емітент, відповідно до чинного законодавства.

Інвестиційний керуючий зобов'язаний ознайомити покупця інвестиційних сертифікатів з текстом інформації, зареєстрованої у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка здійснює реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів та інформації про їх випуск, не несе відповідальності за достовірність інформації, представленої для реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів та інформації про їх випуск.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право в разі виявлення недостовірних даних в опублікованій інформації про випуск інвестиційних сертифікатів, зупинити їх розміщення до моменту, поки емітент не внесе та опублікує до неї відповідні зміни.

Протягом трьох днів з моменту публікації інформації про випуск інвестиційних сертифікатів (змін та доповнень до неї) емітент надсилає примірник опублікованої інформації до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

В разі, якщо розміщення інвестиційних сертифікатів не було здійснено в термін, визначений інформацією про випуск інвестиційних сертифікатів, зареєстрованою в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, інформація вважається недійсною. Емітент зобов'язаний внести зміни до інформації або звернутись з проханням анулювати випуск інвестиційних сертифікатів.

Які документи емітент подає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку для внесення змін та доповнень до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів?

Емітент має право вносити зміни та доповнення до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів. Для внесення змін та доповнень емітент подає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку такі документи:

1) заяву в довільній формі з обов'язковим зазначенням своєї повної назви, телефону та/або факсу, причини внесення змін;

2) протокол рішення загальних зборів про внесення змін та доповнень до інформації із зазначенням причини внесення змін та текстом змін;

3) текст змін та доповнень до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів, затверджений загальними зборами товариства. В разі, якщо зміни стосуються змісту інвестиційної декларації, вони погоджуються із членами спостережної ради;

4) нотаріально засвідчені копії змін до установчих документів у разі внесення змін до установчих документів;

5) нотаріально засвідчені копії (оригінали) угод з інвестиційним керуючим, депозитарієм, аудитором (аудиторською фірмою) або генеральної угоди із зберігачем у разі зміни інвестиційного керуючого, депозитарію, аудитора (аудиторської фірми) або зберігача.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку розглядає подані Управлінням регулювання інвестиційної діяльності зміни до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та робить висновок щодо внесення змін.

Не допускається зміна категорії інвестиційних сертифікатів, номінальної вартості акцій та інвестиційних сертифікатів, права власників інвестиційних сертифікатів, у разі коли товариством було розпочато розміщення інвестиційних сертифікатів, а також напрямків інвестиційної діяльності фонду, зазначених в інформації про випуск інвестиційних сертифікатів.

Як відбувається анулювання випуску інвестиційних сертифікатів?

В разі, якщо після реєстрації випуску та інформації про випуск інвестиційних сертифікатів в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку діяльність по спільному інвестуванню не здійснювалась, емітент має право звернутись до Комісії з проханням анулювати випуск інвестиційних сертифікатів. Для цього емітент подає до реєструвального органу такі документи:

- 1) заяву в довільній формі з обов'язковим зазначенням своєї повної назви, телефону та/або факсу, причин анулювання випуску інвестиційних сертифікатів;
- 2) протокол рішення загальних зборів про прохання анулювати випуск інвестиційних сертифікатів;
- 3) довідку зберігача про те, що емітент не здійснював розміщення інвестиційних сертифікатів;
- 4) довідку депозитарію про те, що емітент не здійснював розміщення інвестиційних сертифікатів;
- 5) довідку інвестиційного керуючого про те, що розміщення інвестиційних сертифікатів не здійснювалось;
- 6) висновок незалежного аудитора (аудиторської фірми) про те, що емітент не здійснював розміщення інвестиційних сертифікатів;
- 7) копії річних балансів емітента, баланс та звіт про фінансові результати та їх використання, за останній звітний період, що передує даті подання документів, засвідчені підписами та печаткою емітента;
- 8) свідоцтво про випуск інвестиційних сертифікатів (оригінал);
- 9) зареєстровану інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів (оригінал).

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку розглядає подані Управлінням регулювання інвестиційної діяльності документи та робить висновок щодо анулювання випуску інвестиційних сертифікатів. Повідомлення про анулювання випуску інвестиційних сертифікатів або про відмову в анулюванні випуску доводиться до емітента письмово. Відмова в анулюванні випуску інвестиційних сертифікатів та інформації про їх випуск може бути надана в разі порушення встановлених цим Положенням правил реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів та інформації про їх випуск, або невідповідності поданих для анулювання випуску документів вимогам чинного законодавства.

Документи, подані для анулювання випуску інвестиційних сертифікатів, не повертаються.

Як визначається вартість чистих активів для інвестиційного фонду або взаємного фонду?

Вартість чистих активів інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії визначається як різниця між розмірами активів (з урахуванням їх ринкової вартості) та зобов'язань фонду.

Вартість чистих активів обчислюється для:

- взаємного фонду - у розрахунку на один інвестиційний сертифікат, який є в обігу;
- інвестиційного фонду - у розрахунку на акцію та інвестиційний сертифікат, які є в обігу.

Який порядок складання форм звітності щодо вартості чистих активів інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній?

Звітність щодо вартості чистих активів складається в паперовій та електронній формах. Звітність у паперовій формі формується як друкована копія електронної звітності, яка зшивається, засвідчується підписами керівника інвестиційного керуючого, керівником інвестиційного фонду та/або керівником взаємного фонду. Відповідність інформації в паперовій та електронній формах підтверджуються супровідним листом, що підписаний інвестиційним керуючим і завірений печаткою керуючого.

До переліку форм звітності щодо вартості чистих активів включаються такі документи:

Довідка про оцінку вартості чистих активів.

При проведенні регулярної оцінки вартості чистих активів довідка про оцінку вартості чистих активів складається на перше число місяця, наступного за звітним періодом, підписується керівником інвестиційного керуючого, керівником депозитарію (зберігача) та/або керівником інвестиційної компанії та завіряється печаткою інвестиційного керуючого, печаткою депозитарію (зберігача) та/або печаткою інвестиційної компанії.

При проведенні систематичної оцінки вартості чистих активів довідки підписуються керівником інвестиційного керуючого та/або керівником інвестиційної компанії та завіряються печаткою інвестиційного керуючого та/або печаткою інвестиційної компанії.

Довідка про фінансові інвестиції фонду щодо кожного емітента.

Довідка про фінансові інвестиції складається станом на перше число місяця, наступного за звітним періодом, підписується керівником інвестиційного керуючого, керівником депозитарію (зберігача) та/або керівником інвестиційної компанії та завіряється печаткою інвестиційного керуючого, печаткою депозитарію (зберігача) та/або печаткою інвестиційної компанії.

Баланс фонду (форма N 1).

Звіт про фінансові результати фонду (форма N 2).

Довідка про основні відомості щодо інвестиційного фонду та довідка про основні відомості щодо інвестиційної компанії.

Баланс (форма N 1), звіт про фінансові результати (форма N 2) підписуються керівником фонду, головним бухгалтером фонду та завіряються підписом керівника інвестиційного керуючого та/або керівником інвестиційної компанії.

Довідки про основні відомості щодо інвестиційного фонду та інвестиційної компанії (додатки 3, 4) складаються станом на перше число місяця, наступного за звітним періодом, підписуються керівником інвестиційного керуючого та/або керівником інвестиційної компанії та завіряються печаткою інвестиційного керуючого та/або печаткою інвестиційної компанії.

Електронний файл fond-1.mdb у форматі ACCESS-97.

Ким підписується довідка про вартість чистих активів для інвестиційного фонду?

При проведенні регулярної оцінки вартості чистих активів довідка про оцінку вартості чистих активів підписується керівником інвестиційного керуючого та керівником депозитарію (зберігача) та завіряється печаткою інвестиційного керуючого та печаткою депозитарію (зберігача).

Ким підписується довідка про вартість чистих активів для взаємного фонду?

При проведенні регулярної оцінки вартості чистих активів довідка про оцінку вартості чистих активів підписується керівником інвестиційної компанії та керівником депозитарію (зберігача) та завіряється печаткою інвестиційної компанії та печаткою депозитарію (зберігача).

З якою особою укладається договір для випуску інвестиційних сертифікатів?

Для випуску інвестиційних сертифікатів укладається договір з інвестиційним керуючим, аудитором або аудиторською фірмою, а також депозитний договір з депозитарієм, проводиться реєстрація випуску інвестиційних сертифікатів, публікуються інвестиційна декларація та інформація про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду.

Депозитарій інвестиційного фонду може здійснювати обслуговування операцій з цінними паперами шляхом бухгалтерських записів за допомогою комп'ютерної техніки. Письмовий документ, створений на підставі запису в комп'ютері, повинен включати найменування депозитарію, підпис уповноваженої особи депозитарію, реквізити, яким має відповідати інвестиційний сертифікат.

Депозитарій не може бути засновником, інвестиційним керуючим, а також кредитором інвестиційного фонду.

Депозитарій має право скликати позачергові збори ради засновників інвестиційного фонду у разі, коли вартість чистих активів фонду, які він акумулює, зменшується до 90 відсотків їх номінальної вартості.

Депозитарій зобов'язаний подавати спостережній раді звіти щодо операцій з активами інвестиційного фонду в порядку, встановленому депозитним договором.

Активи інвестиційного фонду, які зберігаються в депозитарії, не можуть використовуватися депозитарієм як власні кредитні ресурси.

Дозвіл на здійснення діяльності як депозитаря інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії видає Міністерство фінансів України.

На вимогу яких осіб скликаються загальні збори засновників?

Загальні збори засновників скликаються не рідше одного разу на рік, а також на вимогу депозитарію, спостережної ради, інвестиційного керуючого або учасників інвестиційного фонду, що є власниками не менш як 10 відсотків випущених інвестиційних сертифікатів.

З ким повинно бути погоджено зміни до інвестиційної декларації?

Внесення змін і доповнень до інвестиційної декларації та договору з інвестиційним керуючим повинно бути погоджено із спостережною радою.

Чи повинна містити інвестиційна декларація дані про інвестиційного керуючого?

Інвестиційна декларація містить такі реквізити:

- найменування документа ("інвестиційна декларація");
- найменування, вид і місцезнаходження інвестиційного фонду, розмір його статутного фонду;
- основні напрями, предмет, цілі та обмеження інвестиційної діяльності інвестиційного фонду, а також порядок продажу інвестиційних сертифікатів;
- відомості про випуск інвестиційних сертифікатів, зобов'язання щодо їх викупу, наслідки невиконання таких зобов'язань;
- комісійні, винагороди та витрати, що можуть сплачуватися за рахунок коштів інвестиційного фонду;
- місце, терміни та порядок виплати дивідендів;
- застереження щодо створення будь-яких спеціальних або резервних фондів.

Чи може інвестиційний керуючий бути депозитарієм інвестиційного фонду?

Інвестиційний керуючий не може бути депозитарієм інвестиційного фонду.

Хто організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду?

Інвестиційний керуючий організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду.

Чи може інвестиційний керуючий залучати агентів з розповсюдження ЦП для продажу інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду?

Інвестиційний керуючий організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Для цього він може залучати агентів з розповсюдження цінних паперів інвестиційного фонду.

Хто укладає депозитний договір з депозитарієм?

Депозитний договір з депозитарієм укладає інвестиційний керуючий інвестиційного фонду.

Чи повинен інвестиційний керуючий до припинення дії договору з депозитарієм укладати новий договір з іншим депозитарієм, якщо однією із сторін не було попереджено іншу сторону про намір розірвати договір?

Депозитний договір може бути розірвано однією із сторін з попереднім повідомленням другої сторони про такий намір не менш як за 6 місяців, якщо інше не передбачено депозитним договором. До припинення дії договору з депозитарієм інвестиційний керуючий повинен укласти договір з іншим депозитарієм.

Чи повинна надаватись інформація про інвестиційного керуючого в інформації про відкриті інвестиційні фонди, що надається раз на квартал?

Інформація про інвестиційного керуючого в інформації про відкриті інвестиційні фонди, що надається раз на квартал не повинна надаватись.

Чи повинен інвестиційний керуючий інформувати Антимонопольний комітет України про усі укладені ним договори стосовно придбання цінних паперів?

Інвестиційний фонд, інвестиційна компанія повинні безпосередньо або через інвестиційного керуючого інформувати Антимонопольний комітет України про укладені ними договори стосовно придбання цінних паперів, в результаті якого забезпечується прямо або через взаємні фонди інвестиційної компанії досягнення або перевищення 10 відсотків (а у випадку придбання акцій за приватизаційні папери для закритих фондів - 25 відсотків) цінних паперів одного емітента. Така інформація подається у п'ятиденний строк з моменту укладення договору купівлі цінних паперів.

Що є філією інвестиційної компанії?

Взаємний фонд інвестиційної компанії - філія, яка від імені інвестиційної компанії здійснює спільне інвестування.

За рішенням якого органу створюється взаємний фонд інвестиційної компанії?

Взаємний фонд є філією інвестиційної компанії, що утворюється за рішенням її вищого органу. Цей орган затверджує також Положення та інвестиційну декларацію взаємного фонду.

Рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менш 3/4 присутніх акціонерів (учасників), які беруть участь у голосуванні на загальних зборах інвестиційної компанії.

В якій організаційно-правовій формі створюється інвестиційна компанія?

Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю в порядку, встановленому для цих товариств.

Яку кількість взаємних фондів та якого типу може мати інвестиційна компанія у своєму складі?

Інвестиційна компанія може засновувати відкриті та закриті взаємні фонди (кількість не обмежена), які здійснюють діяльність щодо спільного інвестування в порядку, встановленому для інвестиційних фондів.

Які обмеження на розмір загальної емісії інвестиційних сертифікатів для відкритих інвестиційних фондів?

Фонди мають право здійснювати загальну емісію інвестиційних сертифікатів на суму, розмір якої не повинен перевищувати 15-разового розміру їх статутних фондів.

Хто зобов'язаний повідомити ДКЦПФР та скликати позачергові збори засновників, якщо при розрахунку вартості чистих активів встановлено, що вартість чистих активів на один інвестиційний сертифікат впала до 70% номінальної вартості інвестиційного сертифікату?

В разі, коли вартість чистих активів фонду в розрахунку на акцію та інвестиційний сертифікат для інвестиційного фонду та на один інвестиційний сертифікат - для взаємного фонду зменшується до 90 відсотків номінальної вартості однієї акції та інвестиційного сертифікату для інвестиційного фонду та одного інвестиційного сертифікату - для взаємного фонду, що знаходяться в обігу, депозитарій (зберігач) цього фонду скликає позачергові збори засновників (акціонерів) інвестиційного фонду (інвестиційної компанії) та повідомляє про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Чи може інвестиційний керуючий складати та надавати консолідовану звітність по діяльності взаємних фондів?

Інвестиційні керуючі (в тому числі інвестиційні компанії) щодо кожного інвестиційного фонду окремо, що перебуває у них на управлінні (в тому числі щодо кожного взаємного фонду окремо – для інвестиційних компаній), у місячний термін після закінчення звітного кварталу зобов'язані подавати відомості до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Який орган є вищим органом управління інвестиційним фондом?

Вищим органом управління інвестиційного фонду є загальні збори засновників (акціонерів).

Які фонди мають право на проведення додаткової емісії інвестиційних сертифікатів?

Закритий фонд має право здійснювати додаткову емісію інвестиційних сертифікатів.

Який розмір складає додаткова емісія інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду?

Фонд має право здійснювати додаткову емісію інвестиційних сертифікатів у 50-разовому розмірі до обсягу прийнятих для розміщення приватизаційних паперів у порядку, який затверджується Фондом державного майна України та Міністерством фінансів України.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Хто може бути засновниками інвестиційного фонду?
2. Дайте визначення інвестиційному керуючому?
3. Інвестиційний керуючий не має права?
4. Що представляє собою взаємний фонд?
5. Що таке інститут спільного інвестування?

ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ:

1. Для продажу інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду інвестиційний керуючий може залучати агентів з розповсюдження ЦП

1. Ні.
2. Так;

2. Депозитний договір з депозитарієм укладає інвестиційний керуючий:

1. Так;
2. Ні;
3. Як передбачено інвестиційною декларацією фонду.

3. До припинення дії договору з депозитарієм інвестиційний керуючий не повинен укладати новий договір з іншим депозитарієм, якщо однією із сторін не було попереджено іншу сторону про намір розірвати договір:

1. Ні.
2. Так;

4. Інвестиційний керуючий не має права здійснювати управління одночасно кількома фондами.

1. Так, за умови узгодження із засновниками фондів.
2. Так;
3. Ні;

5. Чи може інвестиційний керуючий бути депозитарієм інвестиційного фонду:

1. Так;
2. Ні

6. Інвестиційний фонд – юридична особа, заснована у формі:

1. Закритого акціонерного товариства, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування
2. Відритого акціонерного товариства, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування
3. Товариства з обмеженою відповідальністю, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування
4. Будь яке господарське товариство, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування

7. Не можуть бути засновниками інвестиційного фонду юридичні особи, частка державного майна у статутному фонді яких перевищує ___%.

1. 10
2. 25
3. 50
4. 75

8. Акції інвестиційного фонду зберігаються у:

1. Інвестиційного фонду
2. Депозитарію (зберігача)
3. Торговця цінними паперами
4. Реєстроутримувача

9. Частка нерухомого майна у статутному фонді інвестиційного фонду не повинна перевищувати ___%.

1. 10
2. 25
3. 50
4. 75

10. Інвестиційна декларація – складова частина

1. Статуту інвестиційного фонду
2. Установчого договору фонду
3. Внутрішнього положення про діяльність фонду
4. Вірні відповіді а) і б).

11. Інвестиційний фонд не має права тримати в цінних паперах менш як ___ % активів інвестиційного фонду

1. 25
2. 50
3. 70
4. 75

12. Афілійованими особами інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії є:

1. Інвестиційний керуючий
2. Засновники
3. Учасники, кожен з яких володіє не менш як 25% інвестиційних сертифікатів
4. Всі відповіді вірні

13. Статутний фонд інвестиційної компанії повинен становити не менш як ___ тисяч мінімальних зарплат, визначених на момент реєстрації інвестиційної компанії

1. 40
2. 50
3. 60
4. 75

14. Депозитарій має право скликати позачергові збори засновників інвестиційного фонду (інвестиційної компанії) у разі, коли вартість чистих активів фонду, які він акумулює, зменшується до ___% їх номінальної вартості

1. 50
2. 60
3. 75
4. 90

15. Фонди мають право здійснювати загальну емісію інвестиційних сертифікатів на суму, розмір якої не повинен перевищувати разового розміру їх статутних фондів

1. 10
2. 15
3. 20
4. 25

ГЛАВА 5.

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ПРОВЕДЕННЯ ПРИВАТИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Хто відноситься до суб'єктів приватизації відповідно до Закону України "Про внесення змін до Закону України "Про приватизацію майна державних підприємств"?"

Суб'єктами приватизації є:

- державні органи приватизації;
- покупці (їх представники);
- посередники.

Державні органи приватизації :

- фонд державного майна України,
- його регіональні відділення та представництва у районах і містах,
- органи приватизації в Автономній Республіці Крим

Продаж майна, що є у комунальній власності, здійснюють органи, створювані відповідними місцевими радами. Зазначені органи діють у межах повноважень, визначених відповідними місцевими радами, та є їм підпорядкованими, підзвітними і підконтрольними.

Фонд державного майна України підпорядкований, підзвітний і підконтрольний Верховній Раді України.

Голова Фонду державного майна України призначається на посаду і звільняється з посади Президентом України за згодою Верховної Ради України.

Покупцями об'єктів приватизації можуть бути:

- громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства;
- юридичні особи, зареєстровані на території України, крім передбачених частиною третьою цієї статті;
- юридичні особи інших держав.

Для спільної участі в приватизації громадяни можуть створювати господарські товариства, у тому числі із членів трудового колективу, в порядку, встановленому законодавством України. Господарське товариство членів трудового колективу підприємства, що приватизується, засновується на підставі рішення загальних зборів, у яких брало участь більше 50 відсотків працівників підприємства або їх уповноважених представників.

Не можуть бути покупцями:

- юридичні особи, у майні яких частка державної власності перевищує 25 відсотків;
- органи державної влади;
- працівники державних органів приватизації (крім випадків використання ними приватизаційних паперів);
- юридичні особи, майно яких перебуває в комунальній власності, органи місцевого самоврядування.

Для обслуговування обігу приватизаційних паперів, створення ринку цінних паперів та подальшого його обслуговування, зниження ризику покупців при розміщенні вкладів в об'єкти приватизації створюються довірчі товариства, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, інші фінансові посередники.

Звернення покупців до послуг посередницьких організацій при придбанні державного майна не є обов'язковим.

Які види підприємств створюються в процесі приватизації майна державних підприємств (за винятком об'єктів малої приватизації)?

Державні підприємства в процесі приватизації перетворюються органами приватизації відповідно до статті 15 Закону України "Про приватизацію державного майна, тільки у відкриті акціонерні товариства.

Створення колективних підприємств, господарських товариств у процесі приватизації майна державних підприємств (за винятком об'єктів малої приватизації) не допускається.

На яку суму керівний персонал, його заступники, головні спеціалісти та керівники структурних підрозділів державних підприємств, що перетворюються у відкриті акціонерні товариства в процесі приватизації (в тому числі корпоративних підприємств) мають право на додаткове придбання акцій товариства за грошові кошти?

Керівники, їх заступники, головні спеціалісти та керівники структурних підрозділів державних підприємств, що перетворюються у відкриті акціонерні товариства в процесі приватизації (в тому числі корпоративних підприємств) за умови додержання відповідно до чинного законодавства строків приватизації та корпоратизації, мають право на додаткове придбання за грошові кошти акцій товариства за їх номінальною вартістю на загальну суму до 5 відсотків статутного фонду товариства з відстрочкою оплати на один рік після придбання акцій працівниками підприємства. Відстрочка оплати надається за умови внесення не менше 30 відсотків вартості придбаних акцій.

Яким органом здійснюється передприватизаційна підготовка державних підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави?

Згідно п.13 Державної програми приватизації на 2000-2002 роки органи, уповноважені управляти державним майном, разом з Фондом до прийняття рішення про приватизацію здійснюють передприватизаційну підготовку державних підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, мають у своєму складі відокремлені чи територіально роздроблені виробництва, розвинену соціальну інфраструктуру, майно, що не підлягає приватизації, структурні підрозділи, які реалізують аналогічні або взаємозамінні види товарів (робіт, послуг), а також ВАТ, створених у процесі корпоратизації (за винятком об'єктів, що не підлягають приватизації відповідно до Закону України "Про перелік об'єктів права державної власності, що не підлягають приватизації". Передприватизаційна підготовка зазначених підприємств здійснюється згідно з планом-графіком, що розробляється Фондом на підставі пропозицій органів, уповноважених управляти державним майном, та потенційних покупців (інвесторів), що вважаються такими відповідно до статті 8 Закону України "Про приватизацію державного майна" і затверджується Кабінетом Міністрів України.

План-графік підлягає опублікуванню у друкованих виданнях державних органів приватизації.

Чи можуть бути створені юридичні особи на базі структурних підрозділів, які виділяються із державного підприємства у процесі його передприватизаційної підготовки?

У відповідності до п.15 Державної програми приватизації на 2000-2002 роки на базі структурних підрозділів, що можуть бути виділені із державного підприємства у процесі його передприватизаційної підготовки, орган, уповноважений управляти відповідним державним майном, створює юридичні особи. В тижневий термін з дня державної реєстрації та в разі можливості їх подальшої приватизації функції з управління такими підприємствами передаються органами, уповноваженими управляти ними, Фонду. Порядок такої передачі встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Які фінансові показники використовуються під час приватизації відповідно до “Методики оцінки майна”?

Відповідно до Методики оцінки майна, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 № 1891 використовуються наступні фінансові показники:

1. **Необоротні активи, усього у тому числі:**
 - 1.1. Залишкова вартість нематеріальних активів, усього у тому числі:
 - права користування природними ресурсами
 - права користування майном
 - права на знаки для товарів і послуг
 - права на об'єкти промислової власності
 - авторські та суміжні з ними права
 - гудвіл
 - інші нематеріальні активи
 - 1.2. Незавершене будівництво
 - 1.3. Залишкова вартість основних засобів, усього у тому числі:
 - земельні ділянки
 - капітальні витрати на поліпшення земель
 - будинки та споруди
 - машини та обладнання
 - транспортні засобиінструменти, прилади, інвентар
 - 1.4. Довгострокові фінансові інвестиції, усього у тому числі:
 - ті, що обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств
 - інші фінансові інвестиції
 - 1.5. Довгострокова дебіторська заборгованість
 - 1.6. Відстрочені податкові активи
 - 1.7. Інші необоротні активи

2. **Оборотні активи, усього у тому числі:**
 - 2.1. Запаси
 - 2.2. Векселі одержані
 - 2.3. Дебіторська заборгованість за товари (роботи, послуги), усього у тому числі:
 - первісна вартість
 - резерв сумнівних боргів
 - 2.4. Дебіторська заборгованість за розрахунками
 - 2.5. Інша поточна дебіторська заборгованість
 - 2.6. Поточні фінансові інвестиції
 - 2.7. Грошові кошти та їх еквіваленти, усього у тому числі:
 - у національній валюті
 - в іноземній валюті
 - 2.8. Інші оборотні активи
3. Витрати майбутніх періодів

В якому випадку Фонд державного майна України приймає рішення щодо продажу цілісного майнового комплексу конкурентними способами – на аукціоні, за конкурсом, а контрольного пакету акцій – на відкритих торгах, за конкурсом?

У відповідності до ЗУ “Про приватизацію державного майна”, “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)”, Державної програми приватизації на 2000-2002 року”, Положення “Про порядок визначення та застосування способів приватизації щодо об’єктів малої приватизації”, Положення “Про застосування способів приватизації майна державних підприємств”, приватизація всіх об’єктів приватизації здійснюється переважно конкурентними способами .

Відносно об’єктів малої приватизації, конкурс, як спосіб застосовується для продажу об’єктів, що мають соціальне значення для даного регіону.

Викуп об’єктів малої приватизації застосовується:

- коли вони не продані на аукціонах, конкурсах;
- включених у переліки об’єктів, які підлягають приватизації шляхом викупу;
- зданих в оренду , якщо право на викуп передбачено договором оренди, укладеним до набрання дії Закону України “Про оренду державного майна”.

Після здійснення пільгового продажу акцій, при приватизації об’єктів груп В, Г пропонуються для продажу акції акціонерних товариств, в які перетворюються державні підприємства.

Якщо планом приватизації (планом розміщення акцій) передбачається продаж пакетів або контрольних пакетів акцій цих акціонерних товариств, вони продаються за конкурсом, аукціоном, на відкритих торгах.

У відповідності до Державної Програми приватизації на 2000-2002 роки, Положення про порядок реструктуризації підприємств, затвердженого Наказом ФДМУ від 12.04.2002 № 667, реструктуризація об’єктів приватизації груп В і Г проводиться за рішенням Фонду державного майна України, затверджується наказом ФДМУ.

Рішення про реструктуризацію підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, приймається за погодженням з Кабінетом Міністрів України.

Реструктуризація підприємства – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості об’єкта приватизації, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва.

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

Реструктуризація підприємства здійснюється з дотриманням вимог нормативних актів, які є чинними на момент її проведення, а також з урахуванням Методичних вказівок щодо проведення реструктуризації державних підприємств, затверджених наказом Міністерства економіки України від 23.01.98 № 9, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 23.09.98 за № 187/2627.

На які об'єкти поширюється "Методика оцінки майна"?

Відповідно до Методики оцінки майна, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р. № 1891 оцінюються:

- цілісні майнові комплекси; у тому числі їх необоротні (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи) та оборотні активи (запаси, векселі одержані, дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, дебіторська заборгованість за розрахунками та інша поточна дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти та їх еквіваленти, інші оборотні активи);
- окреме індивідуально визначене майно - об'єкти у матеріальній формі (інвентарні об'єкти або групи інвентарних об'єктів та інше окреме майно), що приватизуються відповідно до Закону України "Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)";
- частки, паї, акції у тому числі пакети акцій;
- об'єкти незавершеного будівництва і законсервовані об'єкти, що не входять до складу цілісних майнових комплексів і приватизуються окремо;
- будь-яке інше майно, що належить державі або господарському товариству, в якому держава володіє часткою більш 25% статутного фонду.
- Методика застосовується для оцінки державного та комунального майна та майна, що належить Автономній Республіці Крим.

Які методи використовуються для визначення ціни об'єктів приватизації?

У відповідності до Методики оцінки вартості майна під час приватизації, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 12.10.2000 № 1554 (із змінами та доповненнями постанови КМУ від 18.10.2001 № 1366) застосовуються такі методичні підходи:

- витратний (майновий);
- підхід, що базується на капіталізації доходів (пряма капіталізація доходу та дисконтування майбутніх грошових потоків);
- порівняльний (аналогів продажу).
- Використання цих підходів та вибір виду вартості ґрунтується на визначній меті оцінки, яка залежить від способу відчуження майна, що є об'єктом оцінки. Вибір підходів до оцінки та від вартості майна, що визначається, обов'язково обґрунтовується експертом у звіті про експертну оцінку майна. Під час проведення експертної оцінки майна експертом використовується кілька підходів з подальшим узагальненням результатів оцінки, отриманих з їх використанням. Неможливість або недоцільність застосування певного підходу експертом також обґрунтовується у звіті.

**Яким чином визначається статутний фонд ВАТ,
що створюється в процесі приватизації?**

Розмір статутного фонду відкритого акціонерного товариства, що створюється на базі державного та комунального майна (крім майна радгоспів, інших державних сільськогосподарських підприємств та підприємств рибного господарства), у тому числі переданого в оренду, визначається шляхом проведення стандартизованої оцінки цілісного майнового комплексу. Розмір статутного фонду відкритого акціонерного товариства, що створюється на базі комунального майна, визначається згідно з Методикою оцінки майна.

Стандартизована оцінка цілісного майнового комплексу для визначення розміру статутного фонду відкритого акціонерного товариства проводиться на підставі даних передавального балансу підприємства, складеного на дату оцінки за результатами інвентаризації майна, в якому відображено результати переоцінки необоротних активів, проведеної у порядку, встановленому Методикою; договору оренди з додатками до нього (у тому числі балансу, що додається до договору оренди); іншої інформації, необхідної для проведення оцінки майна.

Проведення оцінки з метою визначення розміру статутного фонду відкритого акціонерного товариства передбачає:

1) проведення суб'єктом оціночної діяльності - суб'єктом господарювання незалежної оцінки необоротних активів згідно з основним та додатковим переліками і подання висновку про вартість майна та звіту про оцінку майна державному органу приватизації для рецензування у строк, що не перевищує 35 календарних днів від дати оцінки;

2) проведення державним органом приватизації рецензування звіту про оцінку майна у строк, що не перевищує 13 календарних днів від дати його надходження;

3) подання державним органом приватизації комісії з приватизації (корпоратизації) матеріалів незалежної оцінки необоротних активів з метою їх

надання підприємству для складення передавального балансу у строк, що не перевищує 48 календарних днів від дати оцінки;

4) складення підприємством передавального балансу на дату оцінки за результатами інвентаризації та переоцінки необоротних активів і подання його разом з висновками аудиторської перевірки та іншими матеріалами, що вимагаються для проведення оцінки, комісії з приватизації (корпоратизації) у строк, що не перевищує 52 календарних днів від дати оцінки;

5) складення комісією з приватизації (корпоратизації) акта оцінки майна підприємства, подання його для рецензування державному органу приватизації (органу, уповноваженому управляти державним майном) та за наслідками рецензування - його затвердження керівниками цих органів у строк, що не перевищує 55 календарних днів від дати оцінки.

Підготовка та затвердження акта оцінки здійснюється у двомісячний строк від дати оцінки. У разі неможливості затвердження з поважних причин акта оцінки майна в установлені строки або виникнення необхідності у додатковому рецензуванні звіту про оцінку майна (акта оцінки майна) строк подання та затвердження акта оцінки майна за рішенням державного органу приватизації (органу, уповноваженого управляти державним майном) продовжується, але не більше ніж на 45 календарних днів.

Чиста вартість цілісного майнового комплексу підприємства (ЧВ) визначається за формулою:

$$ЧВ = (Н + О + М) - (В + Д + П),$$

де Н - вартість необоротних активів; О - вартість оборотних активів; М - вартість витрат майбутніх періодів; В - вартість забезпечень наступних витрат і платежів; Д - вартість довгострокових зобов'язань; П - вартість поточних зобов'язань.

Якщо чистої вартості цілісного майнового комплексу, одержаної за результатами розрахунку, не вистачає для реєстрації відкритого акціонерного товариства в порядку, визначеному законодавством, державним органом приватизації (органом, уповноваженим управляти державним майном) розглядається питання про зупинення приватизації (корпоратизації) підприємства шляхом створення відкритого акціонерного товариства та визначення іншого способу його приватизації.

Для визначення розміру статутного фонду відкритого акціонерного товариства чиста вартість цілісного майнового комплексу зменшується на вартість державного житлового фонду, об'єктів, що не підлягають приватизації, та іншого майна, щодо якого комісією з приватизації (комісією з корпоратизації) приймається рішення про його вилучення з чистої вартості цілісного майнового комплексу.

Розмір статутного фонду відкритого акціонерного товариства, що створюється на базі майна державного підприємства (СФдп), визначається за формулою:

$$\text{СФдп} = \text{ЧВ} - \text{ЖФ} - \text{НП} - \text{ІМ},$$

де ЖФ - вартість державного житлового фонду; НП - вартість об'єктів, що не підлягають приватизації; ІМ - вартість іншого майна, щодо якого комісією з приватизації (комісією з корпоратизації) приймається рішення про його вилучення з чистої вартості цілісного майнового комплексу.

Розмір статутного фонду відкритого акціонерного товариства, що створюється в процесі приватизації на базі державного майна, переданого в оренду, та майна орендаря (СФор), визначається за формулою:

$$\text{СФор} = \text{Чд} + \text{Чор},$$

де Чд - вартість державної частки в статутному фонді товариства; Чор - вартість частки орендаря в статутному фонді товариства.

При цьому величина Чд визначається за формулою:

$$\text{Чд} = \text{Н} + \text{ВО} + \text{АМ} + \text{Р},$$

де Н - вартість необоротних активів, що належать державі, у тому числі вартість необоротних активів, придбаних під час оренди за рахунок амортизаційних відрахувань, нарахованих на орендовані необоротні активи, якщо інше не передбачено договором оренди, та коштів від реалізації орендованих необоротних активів, а також за рахунок коштів державного цільового фінансування та державних цільових надходжень (далі - придбані під час оренди необоротні активи); ВО - оціночна вартість оборотних активів, зданих в оренду; АМ - амортизаційні відрахування, нараховані на орендовані необоротні активи та не використані на дату оцінки; Р - залишок коштів від реалізації орендованих необоротних активів (не використаних для придбання необоротних активів та не врахованих при визначенні показника Н) та залишок коштів державного цільового фінансування і державних цільових надходжень.

При визначенні вартості частки держави (комунального майна) в статутному фонді відкритого акціонерного товариства враховується передбачений умовами договору оренди порядок використання амортизаційних відрахувань на орендовані необоротні активи.

Вартість частки орендаря (Чор) визначається за формулою:

$$\text{Чор} = \text{ЧВ} - \text{Чд}.$$

Що включається у сукупну вартість цілісного майнового комплексу?

До переліку майна, що включається у сукупну вартість цілісного майнового комплексу, включається:

- необоротні активи (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, дострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи);
- оборотні активи (запаси, векселі одержані, дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, дебіторська заборгованість за розрахунками та інша поточна заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти та їх еквіваленти, інші оборотні активи;
- витрати майбутніх періодів.

Хто може бути радником при продажу акцій державних підприємств на відкритих торгах?

- Продаж акцій на відкритих торгах здійснюється Фондом державного майна України із залученням на конкурентних засадах радників, у відповідності до пунктів 66, 67, 68 Державної програми приватизації на 2000-2002 роки.
- Радником визначається:
- юридична особа (або об'єднання юридичних осіб), яка за договором з Фондом бере на себе зобов'язання щодо надання за відповідну плату послуг з підготовки об'єкта до приватизації, пошуку потенційних покупців та організації продажу пакета акцій.
- Відбір радників здійснюється у порядку, встановленому Фондом державного майна України згідно Положення "Про порядок здійснення конкурсного відбору радників для підготовки та проведення конкурентних способів продажу об'єктів приватизації", яке затверджене наказом ФДМУ від 21.08.2000 р. № 1745.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Протягом якого часу Державний орган приватизації затверджує склад комісії з приватизації об'єкта?
2. Хто може бути покупцями об'єктів приватизації?
3. За якою формулою визначається чиста вартість цілісного майнового комплексу підприємства (ЧВ)?
4. Алгоритм проведення оцінки з метою визначення розміру статутного фонду відкритого акціонерного товариства?
5. Які методичні підходи використовуються для визначення ціни об'єктів приватизації?
6. За якою формулою визначається розмір статутного фонду відкритого акціонерного товариства, що створюється на базі майна державного підприємства (СФдп)?
7. Назвіть складові, які входять до сукупної вартості цілісного майнового комплексу?
8. У яких випадках застосовується викуп об'єктів малої приватизації?
9. Хто відноситься до суб'єктів приватизації ?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Чи є суб'єктами приватизації представники покупців?

1. Так;
2. Ні.

2. За порушення законодавства про приватизацію по винних осіб застосовується:

1. Кримінальна, адміністративна;
2. Дисциплінарна; цивільно-правова відповідальність;
3. Майнова;
4. Правильні відповіді 1, 2, 3.

3. АТ, створені з державних підприємств у процесі приватизації, мають право на випуск:

1. Іменних акцій, акцій на пред'явника;
2. Облігацій;
3. Векселів.

4. Цінними паперами,; що засвічують право власності, є:

1. Акції;
2. Облігації;
3. Векселі;
4. Ф'ючерси.

5. Придбані акціонерним товариством акції власного випуску

1. Дають право голосу;
2. Не дають право голосу.

6. Контрольні комісії з питань приватизації діють на підставі Положення, яке затверджується:

1. Кабінетом Міністрів України;
2. Верховною Радою України.

7. У разі приватизації об'єктів, зданих в оренду до статутного фонду АТ включається:

1. Державне майно;
2. Майно, що є власністю орендаря;
3. Державне майно та майно, яке є власністю орендаря.

8. Право власності на придбаний за конкурсом в процесі приватизації пакет акції переходить до покупця:

1. З моменту затвердження результатів конкурсу;
2. З моменту нотаріального посвідчення договору купівлі-продажу та внесення оплати за придбані акції;
3. З моменту внесення змін до реєстру акціонерів.

9. Право власності на придбані акції за результатами продажу на сертифікатному аукціоні переходить до покупця:

1. З моменту внесення змін до реєстру;
2. З моменту затвердження результатів аукціону;
3. З моменту отримання власником виписки про результати сертифікатного аукціону.

10. Продаж об'єктів приватизації на аукціоні, за конкурсом здійснюється при наявності:

1. Не менш, як трьох покупців;
2. Не менш, як двох покупців;
3. Будь-якої кількості покупців.

11. Посередницькі послуги щодо купівлі-продажу цінних паперів на ринку цінних паперів згідно з чинним законодавством можуть надавати:

1. Будь-яка юридична особа;
2. Інвестиційні фонди;
3. Торговці цінними паперами;
4. Довірчі товариства.

12. Чи допускається створення колективних підприємств, господарських товариств у процесі приватизації майна державних підприємств (за винятком) об'єктів малої приватизації?

1. Ні;
2. Так.

13. Який орган державної влади щорічно заслуховує і затверджує звіт Фонду державного майна України про виконання Державної програми приватизації.

1. Верховна Рада України;
2. ДКЦПФР;
3. Кабінет Міністрів України.

14. АТ може здійснити випуск облігацій на суму, що не перевищує:

1. 45% статутного фонду;
2. 35% статутного фонду;
3. 25% статутного фонду;
4. 10% статутного фонду.

ГЛАВА 6.

ПОРЯДОК ВЗАЄМОДІЇ ТОРГОВЦЯ ІЗ ЗБЕРІГАЧЕМ

Хто здійснює професійну розрахунково-клірингову діяльність за операціями щодо цінних паперів?

Професійна розрахунково-клірингова діяльність за операціями щодо цінних паперів здійснюється виключно депозитаріями.

Що таке кліринговий депозитарій?

Кліринговий депозитарій - депозитарій, який одержав ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.

Де повинні обліковуватися цінні папери для здійснення депозитарієм клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів?

Для здійснення депозитарієм клірингу і розрахунків за угодами щодо цінних паперів, ці цінні папери повинні обліковуватися в цьому депозитарії.

Що вважається розрахунково-кліринговою діяльністю?

Розрахунково-клірингова діяльність - діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

Хто надає депозитарію послуги щодо здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів?

Депозитарій для здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів зобов'язаний користуватися послугами, що надає розрахунковий банк.

Який орган встановлює порядок здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів у Національному депозитарії, за якими він здійснює кліринг та розрахунки?

Порядок здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів у Національному депозитарії, за якими він здійснює кліринг і розрахунки, встановлюється Національним банком України за узгодженням із Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Який банк вважається розрахунковим банком?

Розрахунковим банком вважається банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Протягом якого часу депозитарій зобов'язаний забезпечувати зберігання зареєстрованих розпоряджень клієнтів?

Протягом п'яти років депозитарій зобов'язаний забезпечувати зберігання зареєстрованих розпоряджень клієнтів.

Яким документом визначаються строки та терміни одержання і виконання розпоряджень клієнтів депозитарію?

Терміни одержання і виконання розпоряджень клієнтів депозитарію визначаються в Регламенті депозитарію.

Який договір укладає торгівельно-інформаційна система з обраним нею та її учасниками депозитарієм?

Торгівельно-інформаційна система укладає договір про надання інформації щодо укладання та виконання договорів щодо цінних паперів.

Який договір укладає фондова біржа з обраним нею депозитарієм?

Фондова біржа укладає договір про кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Який договір укладають з депозитарієм торговці цінними паперами, що не мають дозволу на здійснення професійної депозитарної діяльності як зберігача цінних паперів?

Торговці цінними паперами, що не мають ліцензії на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, не мають право укласти з депозитарієм договір про кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Які послуги надає кліринговому депозитарію розрахунковий банк?

Розрахунковий банк надає послуги депозитарію щодо здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів.

Що таке квітування?

Квітування – операція депозитарію або організатора торгівлі щодо встановлення збігів відповідних реквізитів розпорядження на поставку цінних паперів клієнта - постачальника та розпорядження на одержання цінних паперів клієнта - одержувача, яка здійснюється методом порівняння реквізитів зустрічних розпоряджень.

Що таке звірка?

Звірка – операція депозитарію щодо виявлення збігів відповідних реквізитів повідомлень про переказ грошових коштів та відомості сквитованих та затверджених розпоряджень.

Що таке сквитовані розпорядження?

Сквитовані розпорядження - зустрічні розпорядження на поставку цінних паперів та розпорядження на одержання цінних паперів, щодо яких установлено збіг відповідних реквізитів.

Що таке кліринг?

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

Який документ складає кліринговий депозитарій за результатами квітування отриманих розпоряджень за угодами щодо цінних паперів?

За результатами квітування депозитарій складає відомості сквитованих розпоряджень на поставку/одержання цінних паперів і відомості несквитованих розпоряджень.

На чий рахунок зараховуються грошові кошти від клієнтів-одержувачів для виконання поставки цінних паперів проти платежу?

Для виконання постачання цінних паперів проти платежу кошти від клієнтів – одержувачів зараховуються на рахунок депозитарію в розрахунковому банку.

На якому ринку можуть укладатися угоди щодо цінних паперів, за якими депозитарій використовує кліринг?

Виключно на організаційно оформленому ринку цінних паперів можуть укладатися угоди щодо цінних паперів, за якими депозитарій використовує кліринг.

Які розрахунки здійснює кліринговий депозитарій відповідно до паперів внутрішніх документів депозитарію та Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів?

Депозитарій відповідно внутрішніх документів депозитарію та Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів здійснює одиночні розрахунки за договорами щодо цінних паперів і розрахунки за результатами клірингу.

Що таке технічний рахунок?

Технічний рахунок – рахунок, який депозитарій відповідно до своїх внутрішніх документів відкриває клієнту, для якого він здійснює кліринг та розрахунки за договорами щодо цінних паперів, та може відкривати зберігач своєму депоненту для обліку визначеного депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення зобов'язання та/або засвідчення права клієнта (депонента клієнта, у тому числі депонента клієнта депозитарію-кореспондента) щодо цінних паперів та/або грошових коштів за договорами щодо цінних паперів.

Як змінюється технічний субрахунок обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами у разі придбання цінних паперів клієнтом депозитарію?

У випадку придбання цінних паперів клієнтом депозитарію його технічний субрахунок обліку грошових зобов'язань щодо угод із цінними паперами зменшується, а субрахунок його контрагента збільшується на загальну вартість укладеної угоди щодо цінних паперів.

Хто веде технічний субрахунок обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами?

Технічний субрахунок обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами ведеться депозитарієм за кожним клієнтом.

Скільки технічних субрахунків обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами ведеться кліринговим депозитарієм?

Технічний субрахунок обліку зобов'язань щодо цінних паперів ведеться за кожним клієнтом депозитарію в розрізі випусків цінних паперів.

Що показує сумарне кінцеве сальдо за технічним субрахунком для обліку грошових зобов'язань за договорами щодо цінних паперів?

Сумарне кінцеве сальдо за технічним субрахунком для обліку грошових зобов'язань за договорами щодо цінних паперів показує суму обов'язків/прав клієнта депозитарію на переказ/одержання грошових коштів від інших клієнтів депозитарію або самого депозитарію (у залежності від виду взаємозаліку, що використовує депозитарій).

Що показує сумарне кінцеве сальдо за технічним субрахунком для обліку зобов'язань щодо цінних паперів?

Сумарне кінцеве сальдо за технічним субрахунком для обліку зобов'язань щодо цінних паперів показує суму обов'язків/прав клієнта депозитарію на поставку/одержання цінних паперів від інших клієнтів депозитарію або самого депозитарію (у залежності від виду взаємозаліку, що використовує депозитарій).

**Якими документами встановлюються процедури
переказу/одержання грошових коштів та поставки/одержання цінних паперів
клієнтами депозитарію, депонентами клієнтів депозитарію за наслідками клірингу?**

Процедури переказу/одержання грошових коштів та поставки/одержання цінних паперів клієнтами депозитарію, депонентами клієнтів депозитарію за наслідками клірингу встановлюються правилами депозитарію та організатора торгівлі, умовами договорів депозитарію з його клієнтами, організатором торгівлі та розрахунковим банком, умовами договорів про відкриття рахунку у цінних паперах зберігачів з їх депонентами.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Дайте визначення розрахунково-клірингової діяльності?
2. Який банк має назву обслуговуючого?
3. Що представляє собою гарантійний фонд депозитарію?
4. Яка операція відноситься до операції звірки?
5. Що вважається квітуванням?
6. За яких умов торговці цінними паперами мають права укласти з депозитарієм договір про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів?
7. Хто встановлює граничні умови при яких депозитарій може здійснювати методи врегулювання взаємних зобов'язань, що передбачають взаємозалік за угодами щодо цінних паперів ?
8. Ким затверджуються правила та операційні стандарти грошового клірингу та розрахунків за операціями з цінними паперами ?
9. Що представляє собою договір про обслуговування емісії цінних паперів?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Професійна розрахунково-клірингова діяльність за операціями щодо цінних паперів здійснюється виключно:

1. Торговцями цінними паперами.
2. Реєстраторами власників іменних цінних паперів
3. Депозитаріями.

2. Здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір:

1. Реєстр власників іменних цінних паперів.
2. б) Бездокументарна форма цінного паперу.
3. Рахунок у цінних паперах.

3. Хто входить до Національної депозитарної системи?

1. Національний депозитарій України
2. депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів

3. ДКЦПФР
4. а та б.

4. Хто здійснює обслуговування обігу державних цінних паперів, в тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів?

1. Національний депозитарій України
2. депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів
3. ДКЦПФР
4. Національний Банк України

5. Кліринговий депозитарій, це:

1. Депозитарій, який одержав ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.
2. Національний депозитарій України
3. Розрахунковий банк.
4. Національний Банк України.

6. Банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів, це:

1. Кліринговий депозитарій
2. Національний Банк України
3. Розрахунковий Банк.

7. За яких умов депозитарій має право на проведення клірингу та розрахунків щодо знерухомлених документарних іменних цінних паперів?

1. Депозитарій повинен бути зареєстрований в реєстрі власників іменних цінних паперів як номінальний утримувач
2. Депозитарій повинен бути зареєстрований в реєстрі власників іменних цінних паперів як заставоутримувач
3. Депозитарій повинен бути зареєстрований в реєстрі власників іменних цінних паперів як власник іменних цінних паперів.

8. За яких умов торговці цінними паперами мають право укласти з депозитарієм договір про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів?

1. За наявністю ліцензії на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів.
2. За наявності ліцензії торговця цінними паперами.
3. Тільки за наявністю згоди ДКЦПФР.

9. Хто встановлює порядок здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів у Національному Депозитарії?

1. Національний Банк України
2. ДКЦПФР
3. НБУ за узгодженням ДКЦПФР.

10. Отримання, звірка та поточні оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів, це:

1. Звірка
 2. Кліринг
 3. реєстрація
- Регулювання діяльності торговця цінними паперами

11. Операція депозитарію щодо виявлення збігів відповідних реквізитів повідомлень про переказ грошових коштів та відомості сквитованих та затверджених розпоряджень, це:

1. Звірка
2. Квитування
3. Кліринг

12. Операція депозитарію або організатора торгівлі щодо встановлення збігів відповідних реквізитів розпорядження на поставку цінних паперів клієнта - постачальника та розпорядження на одержання цінних паперів клієнта - одержувача, це:

1. Звірка
2. Квитування
3. Кліринг

13. Який документ складає кліринговий депозитарій за результатами звірки отриманих розпоряджень за угодами щодо цінних паперів?

4. Відомості сквитованих розпоряджень
5. Відомості несквитованих розпоряджень
6. Реєстр власників іменних цінних паперів
7. а та б

14. Технічний рахунок - це:

8. Рахунок, що відкриває депозитарій своєму клієнту, для якого він здійснює кліринг.
9. Рахунок, на якому здійснюються розрахунки поміж учасниками ринку цінних паперів.

15. На чий рахунок зараховуються грошові кошти від клієнтів - одержувачів для виконання поставки цінних паперів проти платежу?

10. Депозитарію в розрахунковому банку.
11. Розрахунковий рахунок уповноваженої особи.
12. Розрахунковий рахунок власника іменних цінних паперів.

ГЛАВА 7.

ПОРЯДОК ВЗАЄМОДІЇ ТОРГОВЦІВ З РЕЄСТРОУТРИМУВАЧАМИ

Що таке реєстр власників іменних цінних паперів?

Реєстр власників іменних цінних паперів (далі - реєстр) - перелік за станом на певну дату власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів та іменних цінних паперів, які обліковуються на їх особових рахунках, що є складовою частиною системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів.

Хто такий реєстратор?

Юридична особа - суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів

З чого складається система реєстру?

- Сукупність даних, що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів та емітента, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я, облік усіх змін інформації щодо вищевказаних осіб та цінних паперів, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів;
- реєстру власників іменних цінних паперів;
- емісійного рахунку, особових рахунків емітента та зареєстрованих осіб;
- облікових реєстрів з ведення реєстру;
- документів, які є підставою для формування та внесення змін до системи реєстру.
- Система реєстру складається та ведеться окремо для кожного емітента та окремо за кожним випуском цінних паперів. Усі випуски іменних цінних паперів певного емітента повинні обліковуватися в єдиній системі реєстрів, яка ведеться одним реєстроутримувачем.
- Усі записи в системі реєстру власників іменних цінних паперів, які пов'язані з ідентифікацією зареєстрованих осіб та їх уповноважених осіб (найменування, реквізити документів, що засвідчують особу, адресні дані), ведуться українською мовою. Для ідентифікації зареєстрованих осіб, на їх вимогу, допускається додаткове визначення вищевказаних даних російською, англійською та, за можливості, мовою держави, у якій зареєстровано нерезидента.

Які документи не має право вимагати реєстроутримувач для визначення підстав щодо внесення змін до системи реєстру?

Для визначення підстав щодо внесення змін до системи реєстру, реєстроутримувач не має право вимагати подання додаткових документів не передбачених Положенням «Про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів», затвердженого рішенням ДКЦПФР.

Чи має право реєстроутримувач вимагати спеціального оформлення поданих документів у разі отримання пакету документів на внесення змін до системи реєстру?

Підставою для відмови щодо внесення змін до системи реєстру, зокрема є: порушення вимог, установлених цим Положенням або іншими нормативно-правовими актами, щодо оформлення документів.

При цьому, у разі звернення до реєстроутримувача особи, останній, зокрема аналізує оформлення документів, що входять до пакета, відповідно до вимог цього Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та інших нормативно-правових актів України.

Яка особа може подавати реєстроутримувачу документи, за якими вимагається внесення змін до системи реєстру?

Документи, за якими вимагається внесення змін до системи реєстру, подаються реєстроутримувачу:

- зареєстрованою особою, яка передає цінні папери або ініціює внесення змін до реквізитів власного особового рахунку;
- особою, на ім'я якої передаються цінні папери;
- уповноваженою особою однієї з цих осіб;
- кур'єром;
- поштою;
- електронними засобами передачі інформації відповідно до Законів України "Про електронний цифровий підпис" та "Про електронні документи та електронний документообіг".

Що таке виписка з реєстру?

Виписка з реєстру - документ, що підтверджує запис у реєстрі власників іменних цінних паперів щодо зареєстрованих осіб та іменних цінних паперів, що обліковуються на їх особових рахунках;

Що таке коригуюча операція?

Коригувальна операція - операція в системі реєстру власників іменних цінних паперів, яка здійснюється у разі виявлення помилок у системі реєстру;

Що таке особовий рахунок?

Особовий рахунок - об'єднана єдиним у системі реєстру реєстраційним номером сукупність даних про особу власника рахунку, кількість зареєстрованих на її ім'я іменних цінних паперів за випусками, інформація про всі зміни кількості вказаних цінних паперів, про факти їх блокування.

Кожна зареєстрована особа повинна мати в системі реєстру тільки один особовий рахунок одного типу для обліку цінних паперів одного випуску. Для однієї особи допускається наявність у системі реєстру особових рахунків різних типів.

Кожен особовий рахунок повинен мати в системі реєстру індивідуальний номер. Порядок присвоєння номерів особових рахунків установлюється реєстроутримувачем.

Особовий рахунок зареєстрованої особи, на якому не обліковується жодного іменного цінного папера у зв'язку з переведенням цінних паперів на особові рахунки інших осіб або емітента, обов'язково закривається, крім випадків, коли в анкеті зареєстрованої особи не передбачено інше.

Повторне відкриття раніше закритого рахунку або повторне використання номера рахунку після його закриття не допускається.

Яка особа може подавати реєстроутримувачу документи на здійснення операцій переміщення цінних паперів на рахунках номінальних утримувачів?

Пакети документів щодо здійснення переміщення цінних паперів на рахунках номінальних утримувачів подаються реєстроутримувачу уповноваженими особами депозитарних установ.

З якого моменту переходить до нового власника право власності у разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів?

У разі відчуження знерухомлених іменних паперів, право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

На чие ім'я оформлюються документи про знерухомлення при виконанні операцій знерухомлення іменних цінних паперів?

Виконання операцій знерухомлення іменних цінних паперів підтверджується оформленням на ім'я депозитарної установи свідоцтва про знерухомлення.

Чи повинна надаватись разом з розпорядженням анкета зареєстрованої особи у разі, якщо до моменту отримання розпорядження про здійснення у системі реєстру операцій з цінними паперами від імені зареєстрованої особи реєстроутримувачу не було надано цієї анкети?

У разі, якщо до моменту отримання розпорядження про здійснення в системі реєстру операцій з цінними паперами від імені зареєстрованої особи реєстроутримувачу не було надано анкету цієї зареєстрованої особи, така анкета повинна подаватись разом з розпорядженням.

Які цінні папери зараховуються на особовий рахунок зареєстрованої особи за результатами розміщення випуску іменних цінних паперів?

Сплачені іменні цінні папери зараховуються на особовий рахунок зареєстрованої особи за результатами розміщення випуску іменних цінних паперів.

На якому рахунку в системі реєстру обліковуються знерухомлені іменні цінні папери?

Знерухомлені іменні цінні папери в системі реєстру не обліковуються на особовому рахунку їх власника. Інформація про такі цінні папери обліковується на особовому рахунку номінального утримувача - депозитарної установи, у якій вони знерухомлені.

Які повноваження може надавати уповноваженій особі власник особового рахунку в системі реєстру?

Обсяг повноважень уповноваженої особи визначається довіреністю, виданою на її ім'я особою, на ім'я якої відкрито рахунок, або іншими документами, визначеними законодавством

Які документи ліцензований торговець цінними паперами може використовувати для підтвердження наявності повноважень на переоформлення прав власності на цінні папери від імені їх власника-клієнта торговця?

Наявність повноважень на переоформлення прав за цінними паперами від імені їх власника визначається змістом відповідних документів, які подаються реєстроутримувачу разом з іншими документами під час оформлення в системі реєстру цих дій.

Указані повноваження можуть визначатись на підставі таких документів:

- довіреності;
- документів, які підтверджують повноваження батьків, піклувальників та опікунів щодо неповнолітньої, недієздатної або обмежено дієздатної особи.

Якщо уповноваженою особою власника виступає торговець цінними паперами, указані повноваження можуть визначатись на підставі таких документів:

- оригінал або належним чином завірена копія документа, що підтверджує повноваження уповноваженої особи (договір доручення; договір комісії та довіреність на внесення змін до системи реєстру тощо);
- копія ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами.

У разі, якщо в договорі між торговцем цінними паперами та зареєстрованою особою, на ім'я якої відкрито рахунок, не вказано конкретного випуску та кількості цінних паперів, щодо яких торговцю надаються повноваження проводити операції з цінними паперами власника, для здійснення переоформлення прав власності торговець повинен надати реєстроутримувачу копію доручення (розпорядження) торговцю від власника на продаж або придбання цінних паперів конкретного випуску та кількості.

На отримання якої інформації з системи реєстру зареєстрована у системі реєстру особа не має права?

Зареєстровані особи не мають права на отримання інформації щодо інших зареєстрованих осіб та належних їм іменних цінних паперів.

Хто може бути номінальним утримувачем у системі реєстру?

Зберігач або депозитарій може бути номінальним утримувачем у системі реєстру.

Чи повинна надаватись разом з розпорядженням анкета зареєстрованої особи у разі, якщо до моменту отримання розпорядження про здійснення у системі реєстру операцій з цінними паперами від імені зареєстрованої особи реєстроутримувачу не було надано цієї анкети?

Для реалізації власниками прав за цінними паперами в порядку, установленому законодавством, номінальний утримувач за розпорядженням реєстроутримувача зобов'язаний надати перелік власників, для яких він є номінальним утримувачем за станом на дату обліку в таких випадках:

- рішення емітента про проведення чергових та позачергових загальних зборів акціонерів;
- рішення емітента про виплату дивідендів;
- рішення власників, що є власниками у сукупності більш ніж 10 відсотками акцій, що голосують, про проведення позачергових зборів у передбаченому законодавством порядку;
- рішення про припинення діяльності емітента шляхом реорганізації або ліквідації;
- інших випадках, передбачених законодавством України.

До розпорядження реєстроутримувача додаються копії документів (або витяги з них), які підтверджують наявність підстав для складання реєстру власників іменних цінних паперів.

Оплата послуг номінальних утримувачів у випадках, зазначених в абзацах третьому та четвертому цього пункту, здійснюється власниками знерухомлених цінних паперів, за якими надається така інформація, відповідно до умов договору про відкриття рахунку у цінних паперах.

Номінальний утримувач зобов'язаний скласти цей перелік та направити його реєстроутримувачу протягом трьох робочих днів від дати отримання вимоги. Перелік повинен містити інформацію, необхідну для внесення до системи реєстру власників цінних паперів.

Електронний документообіг між реєстратором та номінальним утримувачем здійснюється з урахуванням вимог, передбачених Законом України "Про електронний цифровий підпис" та Законом України "Про електронні документи та електронний документообіг".

Хто зобов'язаний оформити та видати відповідній особі сертифікат іменних цінних паперів у відношенні іменних цінних паперів, випущених у документарній формі?

Оформлення, видача і погашення сертифікатів іменних цінних паперів відноситься до основних функцій реєстроутримувача.

Які документи повинні бути включені в пакет документів про внесення змін до системи реєстру, що вимагають переведення цінних паперів від однієї особи до іншої, які в жодному з наведених документів (крім передавального розпорядження) не вступали в прямі цивільно-правові стосунки?

Якщо пакетом документів вимагається переведення цінних паперів від однієї особи до іншої, які в жодному з наведених документів (крім передавального розпорядження) не вступали в прямі цивільно-правові відносини, у зазначений пакет документів повинні бути включені оригінали або копії документів, необхідних для визначення участі в цій справі третіх осіб та

підтвердження правомірності переходу цінних паперів між двома вказаними особами в системі реєстру (договори комісії, договори доручення, довіреності тощо).

Щодо документів, якими зареєстровані особи або учасники операції надають третім особам повноваження, що виходять за межі конкретної операції (договори комісії, генеральні довіреності на здійснення різних видів діяльності тощо), застосовується такий порядок обробки:

- реєстроутримувачу пред'являються оригінали або нотаріально засвідчені (у разі необхідності легалізовані) копії вказаних документів та їх ксерокопії, засвідчені підписом посадової особи та печаткою юридичної особи, яка подає вказані документи;
- уповноважений працівник реєстратора повинен звірити тексти документів та їх ксерокопій і при їх відповідності засвідчити ксерокопії своїм підписом, який засвідчується печаткою реєстроутримувача з внесенням надпису "відповідає оригіналу" або "відповідає нотаріально посвідченій копії";
- засвідчені таким чином ксерокопії залишаються у реєстроутримувача, а оригінали або нотаріально засвідчені (у разі необхідності легалізовані) копії вказаних документів повертаються особі, яка їх пред'явила.

На підставі чого реєстроутримувач здійснює всі зміни до системи реєстру або надає інформацію про її стан?

Всі зміни до системи реєстру або надання інформації про її стан реєстроутримувач здійснює на підставі письмових розпоряджень, або запитів від імені осіб, які мають на це право, а саме:

- емітента;
- зареєстрованих осіб;
- органів державної влади в межах їх компетенції.

На підставі яких документів в системі реєстру оформлюється перехід права власності за наслідками цивільно-правових угод?

Унесення у систему реєстру записів про перехід прав власності за цінними паперами за наслідками цивільно-правових договорів здійснюється реєстроутримувачем на підставі подання таких документів:

- передавального розпорядження, складеного від імені зареєстрованої особи (залишається у реєстроутримувача);
- сертифіката цінних паперів власника, який передає цінні папери (погашається та залишається у реєстроутримувача);
- оригіналу або нотаріально засвідченої копії цивільно-правового договору, укладеного за участю торговця, що підтверджує перехід права власності на цінні папери (залишається у реєстроутримувача). Участь торговця не є обов'язковою за операціями: дарування та спадкування цінних паперів; операціями, пов'язаними з виконанням рішення суду; придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію;
- Замість нотаріально засвідченої копії ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами може бути подана фотокопія (ксерокопія) ліцензії торговця цінними паперами, засвідчена печаткою цієї юридичної особи, якщо відповідно до законодавства участь торговця цінними паперами є обов'язковою та для підтвердження її достовірності пред'явлений її оригінал.
- оригінали або копії документів, засвідчені в порядку, визначеному законодавством, які підтверджують правомірність участі та повноваження третіх осіб щодо внесення відповідних змін до системи реєстру від імені зареєстрованої особи (у разі укладання договору або подання документів до реєстроутримувача за участю третіх осіб);

▪ у разі переходу прав власності на акції до юридичної особи, яка є емітентом іменних акцій документарної форми існування, остання надає довідку, що містить інформацію про реєстратора, який здійснює ведення реєстру власників іменних цінних паперів цієї юридичної особи.

Чи має право реєстратор вимагати одержання плати за свої послуги після з'ясування, що поданий пакет документів є підставою для внесення змін, які вимагаються, до системи реєстру та до моменту внесення цих змін?

Питання оплати послуг реєстратора щодо формування системи реєстру та/або ведення особових рахунків власників вирішується в договорі між реєстратором та емітентом та не може здійснюватись за рахунок зареєстрованої особи та/або власників. Емітент - реєстроутримувач визначені операції здійснює за свій рахунок.

У таких випадках несплата послуг за договором між емітентом та реєстратором не може бути підставою для відмови у здійсненні операції за розпорядженням зареєстрованої особи та/або власників.

Яким органом встановлюється максимальний розмір тарифів на послуги реєстратора?

ДКЦПФР встановлюється максимальний розмір тарифів на послуги реєстратора.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Хто може бути реєстратором?
2. Що включає в себе система реєстру?
3. Дайте визначення коригуючій операції?
4. Що представляє собою особовий рахунок?
5. Хто такий номінальний утримувач?
6. На підставі чого реєстроутримувач здійснює всі зміни до системи реєстру або надає інформацію про її стан?

ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ:

1. Внесення у систему реєстру записів про перехід права власності на іменні цінні папери за наслідками цивільно-правових угод здійснюється реєстроутримувачем на підставі подання таких документів:

1. Передавального розпорядження, складеного від імені зареєстрованої особи
2. Сертифіката цінних паперів власника, який передає цінні папери (при документарній формі випуску цінних паперів)
3. Оригіналу або нотаріально засвідченої копії цивільно-правової угоди, яка підтверджує перехід права власності на цінні папери
4. 1,2,3

2. В якій термін реєстроутримувач повинен здійснити усі дії стосовно документів, поданих для внесення у систему реєстру записів про перехід права власності на іменні цінні папери за наслідками цивільно-правових угод?

1. У 3-денний строк.
2. За домовленістю.
3. За домовленістю, якщо пакет документів містить більше 50 операцій перереєстрації прав власності в межах одного емітента.
4. У 5-денний строк.

3. Банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів, це:

1. Кліринговий Банк.
2. Розрахунковий Банк.

4. Документ, який засвідчує ступінь технічного захисту виготовлених у документарній формі цінних паперів, що надається виробником сертифікатів цінних паперів емітенту для забезпечення можливості їх перевірки у процесі обігу на справжність (автентичність) та відповідність міжнародним стандартам якості, це:

1. Депозитний сертифікат.
2. Сертифікат якості
3. Сертифікат.

5. Операція реєстроутримувача щодо припинення реєстрації переходу права власності на іменні цінні папери, обтяжені зобов'язаннями, що обмежують обіг на визначений строк та/або до настання певної події, це:

1. Закриття реєстру.
2. Сквитування.
3. Блокування іменних цінних паперів.

6. Яка особа може подавати реєстроутримувачу документи на здійснення операцій переміщення цінних паперів на рахунках номінального утримувача?

1. Уповноважена особа.
2. Емітент.
3. уповноважені особи депозитарних установ.

7. Чи включається перелік сертифікатів іменних цінних паперів, оформлених на ім'я зареєстрованої особи, до складу особового рахунку окремо по кожному випуску (виду), якщо на особовому рахунку обліковуються іменні цінні папери документарної форми існування?

1. Так
2. Ні.

8. Яким органом встановлюється максимальний розмір тарифів на послуги реєстратора?

1. Регіональними центрами стандартизації метрології та сертифікації.
2. ДКЦПФР.
3. КМУ
4. Фонд держмайна.

9. Чи може відкриття особового рахунку заставодержателя бути предметом договору між емітентом або реєстратором з однієї сторони та заставодержателем - з іншої?

1. Так.
2. Ні.
3. Так, але у разі погодження з ДКЦПФР.

10. Фізична або юридична особа, на яку в системі реєстру відкрито особовий рахунок, це:

1. Зареєстрована особа.
2. Зберігач
3. Реєстроутримувач

11. Ким може виступати зберігач або депозитарій у системі реєстру?

1. Зареєстрованою особою
2. Номінальним утримувачем
3. Власником іменних цінних паперів.

12. На якому рахунку в системі реєстру обліковуються знерухомлені іменні цінні папери?

1. На особливому рахунку їх власника.
2. На особовому рахунку номінального утримувача.
3. На особовому рахунку уповноваженої особи.

13. Сукупність даних, що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів та емітента, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я, облік усіх змін інформації щодо вищевказаних осіб та цінних паперів, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів це:

1. Депозитарна система
2. Система реєстру власників іменних цінних паперів
3. Система розрахунків клірингового банку.

14. Хто здійснює контроль за дотриманням порядку ведення реєстрів, згідно з Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів"?

1. Верховна Рада
2. Президент України
3. Державна Податкова Адміністрація
4. ДКЦПФР.

ГЛАВА 8.

КОНЦЕПЦІЇ ПРИВЕДЕНОЇ ВАРТОСТІ

При прийнятті різних інвестиційних рішень необхідно враховувати рознесені у часі витрати і доходи. Людям, що приймають такого роду рішення у державі, фірмах і домогосподарствах, потрібно думати про те, чи виправдане сьогоднішнє вкладення грошей очікуваними вигодами у майбутньому. Для цього необхідно вірне розуміння концепції *вартості грошей у часі* (*time value of money, TVM*) і методу дисконтування грошових потоків (*discounted cash flow, DCF*).

Концепцію вартості грошей у часі (*TVM*) можна пояснити наступним чином: гроші (долар, карбованець або гривня) сьогодні коштують більше, ніж така ж сума, яку Ви очікуєте одержати у майбутньому. Існує, як мінімум, три причини, по яким це ствердження правдиве. Першою причиною є те, що ці гроші ви можете інвестувати, одержати проценти, і грошей у Вас, зрештою, стане більше. Друга причина полягає у тому, що купівельна спроможність грошей згодом може упасти через інфляцію. І, третя причина полягає у тому, що в одержанні грошей у майбутньому не можна бути до кінця переконаним.

Нарахування процентів

Процентні ставки являють собою найбільше часто використовувані фінансові показники. Протягом свого життя багато хто з вас беруть кредит і платять проценти по цьому кредитові. Інші поміщають гроші в банк або іншу фінансову установу та отримують за це процентні платежі. І в тому і в іншому випадку можна помітити, що існує велика розмаїтість процентних ставок по кредитах і внескам. Ці ставки відрізняються не тільки по розміру, але і по методу їх розрахунку. Одні процентні ставки фіксовані протягом усього періоду дії договору, інші ж можуть змінюватися на обговорених умовах у визначені відрізки часу. Існують і такі, наприклад, по іпотечним позикам, які можуть змінюватися за бажанням кредитора.

Економічний зміст виплат процентів по кредитах і депозитам полягає у тому, що гроші приносять вигоду або забезпечують достаток тільки посередньо, будучи засобом обміну. Це означає, що вони повинні бути виміняні на інші товари або послуги, щоб принести пряму користь. Отже, гроші самі по собі (банкноти, монети, банківські рахунки) не задовольняють життєві потреби, а тільки за допомогою обміну їх на товари чи послуги, такі, як продукти харчування, одяг, житло і т.п.

Таким чином, коли хто-небудь інвестує гроші, він відмовляється від можливості перевести їх у товари чи послуги, які приносять користь безпосередньо. Тому йому доведеться задовольнитися більш низьким рівнем вигідності, чим, якби гроші були вжиті для придбання товарів і послуг замість інвестування. *Ця втрата потенційної корисності повинна бути компенсована.* І в цьому складається найважливіша функція процента.

Однак, інвестор зіштовхується з чималою невизначеністю щодо вартості грошей, коли вони до нього повертаються. А саме, майбутня вартість цих грошей невизначена. Кількісна міра цієї невизначеності відома як ризик. Інвестори зустрічаються з різними видами ризиків, і це може зменшити їх вигоду або достаток. Однієї з функцій процента є компенсація цієї втрати вигоди, яка існує через ризики.

Розглянемо основні види ризиків.

По-перше, це ризик втрати купівельної спроможності, більш відомий як інфляційний. Якщо економіка характеризується наявністю інфляції в період інвестування суми грошей або отримання позики, то на цю суму можна буде придбати меншу кількість товарів і послуг, на момент їхнього повернення, чим до отримання позики або інвестування. Тому інвестори будуть вимагати компенсацію за втрату купівельної спроможності.

По-друге, це імовірність того, що гроші можуть бути не повернуті внаслідок або невдачі інвестиційного проекту, або обману з боку позичальника, чи інших непередбачених обставин. Цей ризик називається ризиком невиконання зобов'язань. Тому інвестори повинні одержати компенсацію за нього.

Отже, якщо об'єднати ризик утрати потенційної вигоди, інфляційний ризик і ризик невиконання зобов'язань, ми одержимо групу факторів, які роблять володіння грошми в теперішньому часі більш вигідним у порівнянні з їх володінням у майбутньому. Про гроші говорять, що вони характеризуються позитивною тимчасовою перевагою (*positive time preference*).

Проценти компенсують позикодавцеві неможливість задовольнити ці переваги в момент інвестування коштів. Позичальники готові заплатити за використання коштів, тому що це дозволяє їм мати додаткову вигоду раннього використання в результаті одержання коштів від інвестора.

Таким чином, ясно, що існує безліч процентних ставок. У будь-який час на фінансових ринках існує ряд процентних ставок, тому корисно поділити фактори, що визначають ці ставки, на дві групи.

Фактори, що впливають на рівень процентних ставок:

- політика уряду;
- грошова маса;
- імовірність майбутньої інфляції.

Фактори, що впливають на розходження процентних ставок:

- час до погашення фінансових зобов'язань;
- ризик невиконання зобов'язань;
- ліквідність фінансових зобов'язань;
- оподаткування;
- інші різні фактори, специфічні для конкретних фінансових зобов'язань.

Почнемо з поняття складних процентів. За допомогою обчислення складних процентів відбувається процес переходу від *приведеної*, або, як ще говорять, що *поточної вартості* (*present value, PV*) грошей, до *майбутньої вартості* (*future value, FV*). Майбутня вартість, являє собою суму, якої будуть дорівнюватися інвестовані сьогодні гроші на конкретну дату в майбутньому з урахуванням нарахованих складних процентів.

Наприклад, припустимо, що Ви поклали 1000 грн. (*PV*) на банківський рахунок з розрахунку процентної ставки в 10% річних. Сума, яку Ви одержите через п'ять років за умови, що не візьмете ні копійки до закінчення цього терміну, називається майбутньою вартістю 1000 грн. з розрахунку ставки - 10% річних і терміну інвестування - п'ять років.

Визначимо терміни більш точно:

PV - приведена вартість, або початкова сума на Вашому рахунку. (У даному прикладі 1000 грн.).

i - процентна ставка, яка звичайно виражається у процентах на рік. (Для даного приклада 10% (або 0,10 у десятинному вигляді)).

n - кількість років, протягом яких будуть нараховуватися проценти.

FV - майбутня вартість через *n* років.

Далі розрахуємо майбутню вартість для цього приклада поетапно.

По-перше, скільки грошей у Вас буде по закінченні першого року?

У вас буде - 1000 грн., з них починалася дана фінансова операція, плюс проценти в розмірі 100 грн. Майбутня вартість Ваших грошей, таким чином, буде дорівнювати 1 100 грн.:

$$PV = 1000 \text{ грн.} \cdot 1,10 = 1\ 100 \text{ грн.}$$

Якщо Ви залишите 1100 грн. ще на один рік, то на протязі другого року ви заробите 10% від 1100 грн. Таким чином, сума нарахованих процентів буде дорівнювати $0,10 \cdot 1100$ грн., або 110 грн. Це означає, що до кінця другого року ви будете щасливим власником 1210 грн.

Для того щоб одержати чітке уявлення про природу складних процентів, розіб'ємо майбутню вартість (1210 грн.) на три складові.

Перша частина являє собою вихідні 1000 грн. Наступною складовою буде процент, нарахований на цю суму - 100 грн. за перший рік і ще 100 грн. за другий рік. Проценти, нараховані на основну суму внеску, називаються *простими процентами (simple interest)* (для розглянутого приклада - 200 грн.). Останньою складовою майбутньої вартості грошей становлять проценти в розмірі 10 грн., отримані на другий рік, та які були нараховані на 100 грн., отриманих у вигляді процентів за перший рік.

Проценти, що нараховуються на уже виплачені проценти, називаються *складними процентами (compound interest)*. Загальна сума процентних нарахувань (210 грн.) складається з простих процентів (200 грн.) і складних процентів (10 грн.).

Фактично інвестора не турбує те, скільки з обшій суми отриманих процентів приходиться на прості проценти, а скільки - на складні. На практиці його цікавить тільки те, скільки грошей буде на його рахунку в майбутньому. Найпростіший спосіб розрахунку майбутньої вартості до кінця другого року полягає в помноженні початкової суми на коефіцієнт 1,10, і потім на другий рік ще раз помножимо на 1,10:

$$FV = 1000 \text{ грн.} * 1,10 * 1,10 = 1000 \text{ грн.} * 1,10^2 = 1210 \text{ грн.}$$

Через три роки у Вас буде:

$$FV = 1000 \text{ грн.} * 1,10 * 1,10 * 1,10 = 1000 \text{ грн.} * 1,10^3 = 1331 \text{ грн.}$$

За аналогією можемо знайти майбутню вартість через п'ять років за допомогою повторного множення:

$$FV = 1000 \text{ грн.} * 1,10 * 1,10 * 1,10 * 1,10 * 1,10 = 1000 \text{ грн.} * 1,10^5 = 1610,51 \text{ грн.}$$

Таким чином, майбутня вартість, 1000 грн. через п'ять років при ставці 10% річних складає 1610,51 грн. Загальна сума процентних нарахувань за п'ять років складає 610,51 грн., з неї 500 грн. є простими процентами і 110,51 грн. - складними.

Для того щоб краще зрозуміти нарахування складних процентів, розглянемо таблицю 5.1, що показує ріст грошей протягом п'ят років. Варто звернути увагу на те, що сукупна величина простих процентів виростає щороку на фіксовану суму, а сукупна величина складних процентів з кожним роком збільшується. Відбувається це тому, що складні проценти розраховуються як 10% від загальної суми в яку входять раніше нараховані проценти.

Таблиця 5.1

Майбутня вартість і нараховані проценти

Роки	Внесок на початку року в грн.	Нараховані проценти в грн.	Внесок наприкінці року в грн.
1	1000,0	100,0	1100,0
2	1100,0	110,0	1210,0
3	1210,0	121,0	1331,0
4	1331,0	133,1	1464,1
5	1464,1	146,41	1610,51
Сума процентних нарахувань		610,51	

Таким чином, загальна формула для визначення майбутньої вартості в розрахунку на одну грошову одиницю (долар, євро, гривня) дорівнює:

$$FV = (1 + i)^n \quad (5.1)$$

де: i – процентна ставка, виражена десятковим дробом; n – кількість періодів розрахунку.

Вираз в дужках у формулі (5.1), іноді називається коефіцієнтом майбутньої вартості (*future value factor*).

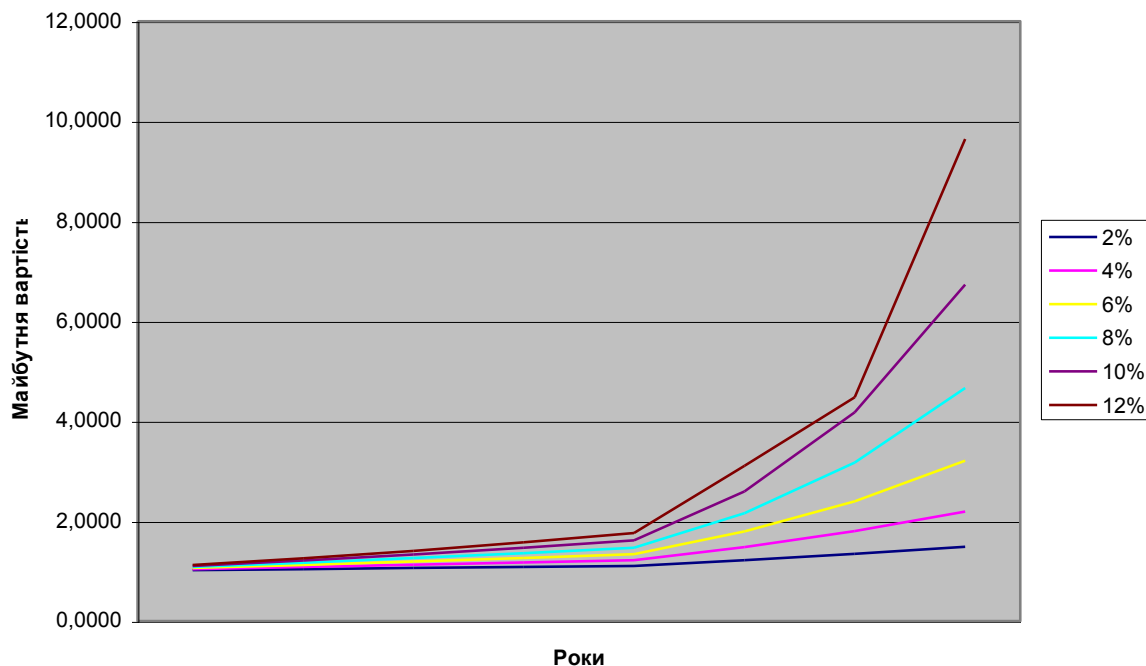
Коефіцієнт майбутньої вартості тим більше, чим вище процентна ставка і чим довше термін, на який віддаються гроші. Таблиця 5.2 і відповідний їй малюнок 5.2 показують цей зв'язок для різних процентних ставок і для різних термінів внеску.

Таблиця 5.2

Майбутня вартість однієї грошової одиниці при різних термінах внеску і різних процентних ставках

Кількість періодів, n	Процентна ставка, i					
	2%	4%	6%	8%	10%	12%
1	1,0200	1,0400	1,0600	1,0800	1,1000	1,1200
2	1,0404	1,0816	1,1236	1,1664	1,2100	1,2544
3	1,0612	1,1249	1,1910	1,2597	1,3310	1,4049
4	1,0824	1,1699	1,2625	1,3605	1,4641	1,5735
5	1,1041	1,2167	1,3382	1,4693	1,6105	1,7623
10	1,2190	1,4802	1,7908	2,1589	2,5937	3,1028
15	1,3459	1,8009	2,3966	3,1722	4,1772	4,4736
20	1,4859	2,1911	3,2071	4,6610	6,7275	9,6463

Малюнок 5.2



Розглянемо кілька прикладів.

Приклад 1. Вам 20 років і Ви обмірковуєте чи покласти на рахунок 100 грн. терміном на 45 років при ставці процента 8% річних. Скільки коштів буде на Вашому рахунку, коли Вам виповниться 65 років? Скільки з цієї суми складуть прості проценти, а скільки складні? І як зміниться результат, якщо річна ставка процента складе 9%? Використовуючи кожний з розглянутих раніше методів, ми одержуємо:

$$FV = 100 \text{ грн.} \cdot 1,08^{45} = 3192 \text{ грн.}$$

Оскільки початкова сума складає 100 грн., сума нарахованих процентів буде дорівнює 3092 грн. Прості проценти виходять шляхом перемножування наступних величин – $45 \cdot 0,08 \cdot 100$ грн., або 360 грн., тоді як сума складних процентів дорівнює 2732 грн.

За умовою, що річна ставка процента дорівнює 9%, ми одержуємо:

$$FV = 100 \text{ грн.} \cdot 1,09^{45} = 4833 \text{ грн.}$$

Таким чином, незначне збільшення ставки процента - 1% приводить до одержання додаткової суми, рівної 1641 грн. у віці 65 років. Це більш ніж 50% - тне збільшення результату (1641 грн./ 3192 грн. = 0,514) Суть цього приклада полягає в тому, що незначна різниця в ставках процента може привести до великої різниці у майбутній вартості із-за великого інтервалу часу.

Приклад 2. Вам необхідно прийняти наступне інвестиційне рішення. У Вас є 10000 грн. і Ви маєте змогу покласти цю суму в банк на два роки. Ви вирішили придбати банківські депозитні сертифікати. Банківські умови наступні. Депозитні сертифікати з терміном погашення два роки мають процентну ставку 7% річних, а з терміном погашення через один рік 6% річних. Яке прийняти рішення?

Для того щоб прийняти саме оптимальне рішення, Вам потрібно спочатку подумати про те, якою буде ставка процента по депозитному сертифікаті в наступному році. Мова йде про *ставку реінвестування (reinvestment rate)*, тобто про процентну ставку, по якій гроші, отримані до закінчення наміченого терміну інвестування (тобто по закінченню двох років), можуть бути вкладені повторно. Припустимо, Ви упевнені, що ставка реінвестування в наступному році складе 8% річних.

Тепер, використовуючи концепцію майбутньої вартості, Ви можете прийняти рішення про інвестування. Для цього необхідно розрахувати майбутню вартість для кожного варіанту і відібрати той, котрий дасть змогу отримати більше грошей наприкінці терміну – два роки. При наявності дворічного депозитного сертифікату майбутня вартість початкового внеску складе:

$$FV = 10000 \text{ грн.} \cdot 1,07^2 = 11449 \text{ грн.}$$

При послідовному вкладенні в два однорічних депозитних сертифіката майбутня вартість буде дорівнювати:

$$FV = 10000 \text{ грн.} \cdot 1,06 \cdot 1,08 = 11448 \text{ грн.}$$

Таким чином, вкладення грошей у дворічний депозитний сертифікат більш вигідно.

Приклад 3. Через п'ятдесят років після закінчення навчального закладу Ви одержуєте листа, у якому Вас повідомляють про те, що Ви не заплатили внески в сумі 100 грн., про що стало відомо тільки тепер. Через те, що це відбулося по недогляду адміністрації навчального закладу, було вирішено стягнути з вас цю суму з розрахунку ставки процента в розмірі 6% на рік. Ваш позивач хотів би, щоб Ви виплатили ці гроші до дня п'ятдесятилітньої річниці зустрічі випускників. Як вдячний випускник Ви відчуваєте, що зобов'язані заплатити. Скільки Ви заборгували навчальному закладу?

Використовуючи один з методів, що були розглянуті раніше, знаходимо:

$$FV = 100 \text{ грн.} \cdot 1,06^{50} = 1842 \text{ грн.}$$

В усіх приведених прикладах нарахування процентів здійснювалося один раз на рік. Однак частота нарахувань може бути різною. Тому необхідно володіти способом порівняння *річної процентної ставки (annual percentage rate, APR)* з *фактичною (ефективною) річною процентною ставкою (effective annual rate, EAR)*. Це зв'язано з тим, що ставки процента по кредитам і депозитам звичайно встановлюються у вигляді річної процентної ставки (наприклад 8% у рік), а її нарахування може здійснюватися з визначеною частотою (наприклад, щомісяця).

Припустимо, що ваші гроші приносять доход у вигляді процентів при заданій процентній ставці (APR) у розмірі 6% річних, які нараховуються щомісяця. Це означає, що проценти нараховуються на ваш рахунок кожен місяць у сумі 1/12, від установленної ставки APR.

Таким чином, реальна ставка процента складає 1/12% на місяць (або 0,005 на місяць у десятичному вираженні).

Використовуючи уже відомий підхід, визначимо EAR шляхом підрахунку майбутньої вартості наприкінці року в розрахунку на 1 грн., інвестовану на початку року. У цьому випадку ми одержимо:

$$FV = (1,005)^{12} = 1,0616778$$

Фактична (ефективна) річна процентна ставка складає:

$$EAR = 1,0616778 - 1 = 0,0616778 \text{ або } 6,16778\% \text{ на рік}$$

Загальна формула для обчислення фактичної (ефективної) річної процентної ставки має такий вигляд:

$$EAR = \left[1 + \frac{APR}{n} \right]^n - 1, \quad (5.1)$$

де:

APR - процентна ставка в річному обчисленні,
а n - число періодів нарахування за рік.

Ця формула припускає, що в кожен період Ви можете одержувати зазначену APR. Отже через рік, коли пройдуть n періодів ваша сукупна прибутковість складе $(1 + APR/n)^n$. Варто звернути увагу на те, що для перетворення APR у фактичну річну ставку необхідно знати період володіння цінним папером.

У таблиці 5.3 як приклад показані фактичні річні процентні ставки для різної частоти нарахування, що відповідають 6% річній ставці.

Таблиця 5.3

Фактичні річні процентні ставки для APR 6%

Частота нарахувань	n	EAR у %
Щорічно	1	6,00000
Кожні півроку	2	6,09000
Щокварталу	4	6,13636
Щомісяця	14	6,16778
Щотижня	52	6,17998
Щодня	365	6,18313
безупинно	max	6,18365

Якщо нарахування провадиться один раз у рік, тоді ефективна річна процентна ставка дорівнює процентній ставці в річному вираженні. В міру збільшення n -го значення EAR усе більше розходиться з APR. У цих границях можна представити процес безперервного перерахування процентів. У цьому випадку значення n у рівнянні прагне до нескінченності, а взаємозв'язок між APR і EAR приймає наступний вигляд:

$$EAR = e^{APR} - 1,$$

або:

$$APR = \log(1 + EAR) \quad (5.2)$$

Наприклад. Допустимо, що Ви купили за 9900 грн. казначейський вексель, термін погашення якого настає через місяць. У день погашення векселя Ви одержуєте його номінальну вартість - 10000 грн. Тоді прибутковість цієї одномісячної інвестиції дорівнює:

$$HPR = \frac{10000 \text{ грн.} - 9900 \text{ грн.}}{9900 \text{ грн.}} = 0,0101 \text{ або } 1,01\%.$$

APR цієї інвестиції дорівнює $1,01\% * 12 = 12,12\%$. Ефективна річна процентна ставка виявиться вище: $1 + EAR = (1,0101)^{12} = 1,1282$. Це означає, що EAR = 0,1282 або 12,82%.

Приведена вартість грошей і дисконтування

Але припустимо, що ми хочемо знати, скільки потрібно інвестувати сьогодні для того, щоб досягти визначеної запланованої суми у майбутньому. Наприклад, нам потрібно 6000 грн. для того, щоб заплатити за навчання дитини в навчальному закладі через вісім років. Необхідно визначити, скільки ми повинні вкласти сьогодні для рішення цього питання у майбутньому. Для того щоб знайти відповідь на це питання, нам необхідно розрахувати *приведену вартість (PV)* цієї майбутньої суми.

Процедура розрахунку приведеної вартості протилежна обчисленню майбутньої вартості. Іншими словами, з її допомогою ми можемо з'ясувати, яку суму нам необхідно вкласти сьогодні для того, щоб одержати визначену суму в майбутньому. Механізм розрахунку приведеної вартості наступний.

Нехай ми хочемо мати 1000 грн. через рік і процентну ставку дорівнюємо 10% річних. Сума, що ми повинні вкласти зараз, являє собою приведену вартість майбутніх 1000 грн. Оскільки процентна ставка складає 10%, то ми знаємо, що на кожну вкладену нами сьогодні гривню ми одержимо в майбутньому 1,1 грн. Отже, ми можемо зазначити наступне рівняння:

$$PV \cdot 1,10 = 1000 \text{ грн.}$$

Приведена вартість буде дорівнювати:

$$PV = 1000 \text{ грн.} / 1,10 = 909,09 \text{ грн.}$$

Таким чином, якщо процентна ставка складає 10% у рік, нам необхідно сьогодні вкласти 909,09 грн. для того, щоб одержати 1000 грн. через рік.

Ускладнимо ситуацію. Нехай нам треба одержати 1000 грн. через два роки. Очевидно, що сума, яку нам необхідно вкласти сьогодні при ставці 10% річних, менше, ніж 909,09 грн., тому що проценти в розмірі 10% річних будуть нараховуватися на неї протягом двох років. Для визначення приведеної вартості ми використаємо наші попередні знання того, як знайти майбутню вартість:

$$1000 \text{ грн.} = PV \cdot 1,1^2 = PV \cdot 1,21$$

Для нашого приклада приведена вартість дорівнює:

$$PV = 1000 \text{ грн.} / 1,1^2 = 826,45 \text{ грн.}$$

Таким чином, 826,45 грн., що були вкладені зараз під 10% річних, зростуть до 1000 грн. за два роки.

Розрахунок приведеної вартості називається *дисконтуванням*, а процентну ставку, що використовують у таких розрахунках, називають *дисконтною ставкою*, або *ставкою дисконтування*.

Необхідно мати на увазі, що під дисконтуванням у фінансових і інвестиційних розрахунках розуміється зовсім інше, чим у роздрібній торгівлі. У роздрібній торгівлі цей термін позначає зниження ціни з метою продажу більшої кількості товарів.

У фінансових розрахунках цей термін означає *розрахунок приведеної вартості грошей виходячи з їхньої визначеної суми в майбутньому*. Для того, щоб розрізнити ці терміни у світі бізнесу, розрахунок приведеної вартості називається *аналізом дисконтованих грошових потоків, або грошових потоків, приведених до одного моменту часу (discounted cash flow (DCF) analysis)*.

Загальна формула для обчислення приведеної вартості однієї грошової одиниці через n періодів, якщо i - ставка дисконтування для даного періоду, має такий вигляд:

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n} \quad (5.3)$$

Це вираження називається коефіцієнтом приведеної (поточної) вартості однієї грошової одиниці при процентній ставці i за n періодів.

Якщо ми розрахуємо приведену вартість 1 грн., що у нас буде через п'ять років при ставці дисконтування 10% річних, то вона складе:

$$PV = \frac{1}{1,1^5} = 0,62092$$

Для того щоб знайти приведену вартість 1000 грн. через п'ять років при процентній ставці 10%, ми просто множимо цей коефіцієнт на 1000 грн. і одержуємо 620,92 грн.

Виходячи з того, що дисконтування являє собою процес, зворотний нарахуванню складних процентів, то для підрахунку поточної вартості ми можемо використовувати дані таблиці 5.2, що ми використовували раніш для того, щоб знайти коефіцієнти майбутньої вартості. Замість того щоб множити на цей коефіцієнт, ми поділимо на нього. Таким чином, ми можемо знайти приведену вартість 1000 грн., одержаних через п'ять років при 10% річних, знайшовши в табл. 5.2 коефіцієнт майбутньої вартості, яка складає 1,6105, і розділивши 1000 грн. на нього:

$$1000 \text{ грн.} / 1,6105 = 620,92 \text{ грн.}$$

Для зручності існують таблиці коефіцієнтів приведеної вартості, аналогічні таблиці 5.4, що містять коефіцієнти, зворотні тем. які приведені в табл. 5.2. Знайдіть у табл. 5.4 коефіцієнт приведеної вартості для 10% ставки дисконтування і п'яти часових періодів і переконаєтесь, що він буде 0,62092

Таблиця 5.4.

*Приведена вартість однієї грошової одиниці
для різних періодів і процентних ставках*

Кількість періодів, n	Процентна ставка, i				
	2%	4%	6%	8%	10%
1	0,9804	0,9615	0,9434	0,9259	0,9091
2	0,9612	0,9246	1,8890	0,8573	0,8264
3	0,9423	0,8890	0,8396	0,7938	0,7513
4	0,9238	0,8548	0,7921	0,7350	0,6830
5	0,9057	0,8219	0,7473	0,6806	0,6209

Якщо переглянути значення в кожному зі стовпців цієї таблиці зверху донизу, то можна помітити, як приведена вартість зменшується тим більше, чим менше часу залишається до того моменту, як одну грошову одиницю знімуть з рахунка. При процентній ставці, наприклад, 10% за період приведена вартість однієї одиниці через рік складає 0,9091, а приведена вартість тієї ж одиниці, що повинна бути отримана через 20 років дає, всього 0,1486.

Розглянемо приклад. Нехай Ви на свій ювілей одержуєте ощадну облігацію на суму 100 грн., термін погашення якої настає через п'ять років. По цьому типу облігацій нічого не виплачується аж до настання терміну погашення. Через некомпетентність Ви можете вирішити, що ця облігація вже принесла вам 100 грн. Однак ми можемо підрахувати скільки вона дійсно коштує, якщо ставка дисконтування на поточний момент складає 8% річних і термін погашення настає не раніш, ніж через п'ять років.

Відповідно до попередніх міркувань ми шукаємо приведену вартість 100 грн., яка буде отримана через п'ять років при ставці дисконтування 8% річних. Користуючись формулою 5.3, одержуємо:

$$PV = 100 \text{ грн.} / 1,08^5 = 68,06 \text{ грн.}$$

Таким чином, використовуючи концепцію майбутньої вартості, ви розумієте, що вам подарували сьогодні лише 68,06 грн.

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

Принципи інвестування на основі дисконтування грошових потоків

Концепція аналізу дисконтування грошових потоків надає досить інформації для прийняття рішень про інвестування. Суть концепції виражена в рівнянні, що поєднує майбутню вартість, приведену вартість, процентну (або дисконтну) ставку і кількість періодів її нарахування:

$$FV = PV(1 + i)^n \quad (5.4)$$

Якщо нам відомі значення трьох з наявних у цьому рівнянні перемінних, ми можемо знайти значення четвертої і, ґрунтуючись на цьому, сформулювати принципи прийняття інвестиційних рішень.

Найбільш загальний принцип прийняття інвестиційних рішень являє собою принцип визначення *чистої приведеної вартості (NPV)*. Цей принцип інтуїтивно зрозумілий і його можна застосувати практично до будь-якої ситуації.

Принцип NPV виразити таким чином. Беріть участь в інвестиційному проекті, якщо приведена вартість майбутніх грошових надходжень від його реалізації перевищує Ваші первісні інвестиції. *Головна складність полягає в тому, щоб не "порівнювати яблука з літаками"*. Тому при розрахунку майбутніх грошових потоків ми повинні використовувати їхню приведену вартість для того, щоб результати можна було порівняти із сьогоднішніми витратами.

Чиста приведена вартість являє собою різницю між приведеною вартістю всіх майбутніх грошових надходжень і приведеною вартістю всіх поточних і майбутніх витрат. Отже, інвестиція має сенс, якщо його NPV позитивна. Варто відмовитися від інвестування в проект, якщо його NPV негативна.

Наприклад, допустимо, що є можливість купити п'ятирічну ощадну облігацію номіналом 100 грн. за 75 грн. Іншим альтернативним варіантом інвестування є розміщення грошей на банківському рахунку з виплачуваною ставкою 8% річних. Чи є покупка ощадної облігації вигідним вкладенням грошей? Давайте розглянемо, як використовувати правило прийняття рішень на основі NPV для оцінки цієї інвестиції.

Отже, початкове вкладення в ощадну облігацію дорівнює 75 грн. (тому що це відбувається сьогодні, то дисконтування не потрібно). Яка приведена вартість грошових надходжень від облігації? Відповідь складається в порівнянні приведеної (дисконтованої) вартості 100 грн., що будуть отримані через п'ять років. Ставка дисконтування, яка застосована нами в цьому випадку, являє собою ставку прибутковості, яку можливо було б одержати, якби гроші не були покладені в банк.

$$PV = \frac{100 \text{ грн}}{1,08^5} = 68,06 \text{ грн.}$$

Порівнявши 68,06 грн. з 75 грн., необхідними для покупки облігації, ми цілком зрозуміло вирішимо її не купувати. Іншими словами, NPV інвестиції за умови придбання облігації негативна.

Для розрахунків NPV будь-якої інвестиції в якості процентної ставки або говорячи більш широко - ставки прибутковості, використовують *альтернативну вартість капіталу (opportunity cost of capital)*, також називану *ринковою ставкою капіталізації (market capitalization rate)*. Альтернативна вартість капіталу це така ставка прибутковості, яку ми могли б одержати від інших напрямків інвестування, якби не витратили цю суму в проекті, який підлягає оцінці. Однак не завжди зрозуміло, відкіля варто брати альтернативну вартість капіталу.

Таким чином, NPV є критерієм того, наскільки змінюється Ваш *поточний фінансовий стан* у результаті зробленого вибору. При цьому ясно, що якщо NPV негативна, гроші вкладати не варто.

Слід зазначити, що прийти до того ж самого висновку, можна використовуючи інший принцип, відомий за назвою принцип *майбутньої вартості*. Цей принцип вказує, що *можна вкладати гроші в проект, якщо його майбутня вартість більше майбутньої вартості, яку Ви можете одержати в ході реалізації іншого варіанта інвестування коштів*. Слід зазначити, що формулювання принципу майбутньої вартості не так наглядно, як принципу NPV, хоча і приводить до того ж рішення. Причина, полягає в тому, що в багатьох випадках майбутню вартість інвестицій не можна розрахувати з достатнім ступенем визначеності, у той час як принцип NPV застосувати можливо.

Для ілюстрації принципу майбутньої вартості розглянемо попередній приклад.

Отже, покупка облігації при первісному інвестуванні 75 грн., приведе до одержання в майбутньому грошей у кількості 100 грн. Альтернативним варіантом вкладення грошей може вважатися їхнє приміщення на банківський рахунок під 8% річних.

Скориставшись формулою, ми одержимо, що майбутня вартість грошей на банківському рахунку складе:

$$FV = 75 \text{ грн.} \cdot 1,08^5 = 110,20 \text{ грн.}$$

Очевидно, що ця сума значно вище, ніж 100 майбутніх гривень, які Ви одержите при погашенні ощадної облігації. Таким чином, ми знову зробимо висновок, що ощадна облігація є гіршим варіантом інвестування.

Існує ще один широко використовуваний принцип, який у багатьох випадках може бути еквівалентом NPV. Суть його полягає в тому, що *приймати позитивне рішення про інвестування можна тільки в тому випадку, якщо прибутковість проекту вище, ніж альтернативна вартість капіталу*. Цей принцип базується на порівнянні наявних ставок прибутковості.

Повернемося до нашого прикладу. У прикладі альтернативна вартість капіталу від розміщення грошей у банк склала 8% річних. Залишається з'ясувати: яка буде процентна ставка по вашому внеску, якщо ви вложите 75 грн. в ощадну облігацію сьогодні? Іншими словами, ми маємо знайти i . Для цього необхідно розв'язати наступне рівняння:

$$100 \text{ грн.} = 75 \text{ грн.} \cdot (1 + i)^5.$$

Цей показник називається *ставкою прибутковості при погашенні облігації (yield to maturity)*, або *внутрішньою ставкою прибутковості (internal rate of return, IRR)*.

Внутрішня ставка прибутковості являє собою таке значення дисконтної ставки, яка зрівнює приведену вартість майбутніх надходжень і приведену вартість витрат. Іншими словами, IRR дорівнює процентній ставці, при якій NPV дорівнює нулеві. Таким чином, якщо ставка, при якій NPV дорівнює нулеві (тобто IRR) вище, ніж альтернативна вартість капіталу, то може бути прийняте позитивне рішення по розміщенню інвестиції. І навпаки, якщо ставка IRR нижче, ніж альтернативна вартість капіталу, то такий інвестиційний проект варто відхилити.

Повернемося до нашого прикладу:

$$i = (100 \text{ грн.} / 75 \text{ грн.})^{1/5} - 1 = 0,0592 \text{ або } 5,92\%$$

Таким чином, прибутковість облігації при її погашенні (IRR) складає 5,92% у рік. Цей результат можна порівняти з 8%, що ви могли б одержати, якби помістили гроші в банк. Зрозуміло, що вигідніше розмістити гроші в банку.

Варто мати на увазі, що прийняття рішень на основі внутрішньої ставки прибутковості, являє собою еквівалент принципу NPV тільки у тому випадку, коли справа стосується оцінки *одноразової інвестиції, яка не припускає більше додаткових вкладень, тобто негативних майбутніх грошових потоків*. Але навіть і при цієї умові прийняття рішень на основі внутрішньої ставки прибутковості не дозволяє проранжирувати по ступеню вигідності потенційні інвестиційні можливості.

Найчастіше потенційному інвесторові цікаво знати період, за який альтернативна інвестиція забезпечить одержання аналогічного доходу. Ще раз розглянемо наш приклад. Розрахуємо величину періоду, при якому гроші покладені в банк зростуть до 100 грн. Ми знаємо, що $FV = 100$ грн.; $PV = 75$ грн., альтернативна вартість капіталу 8%. Чому ж тоді дорівнює n .

$$100 \text{ грн.} = 75 \text{ грн.} \cdot 1,08^n.$$

За результатами розрахунків $n = 3,74$ роки. Це значить, якщо ми покладемо гроші в банк (під 8% річних), знадобиться 3,74 роки для того, щоб 75 грн. піднялися до 100 грн. Виходячи з цього, інтуїтивно стає зрозумілим, що краще вибирати варіант інвестування з найкоротшим періодом окупності вкладень. Однак цей висновок у більшості випадків не приводить до правильного рішення.

Слід зазначити, що існують альтернативні правила інвестування, що також використовуються на практиці. У кожного з них мають свої власні підстави для застосування, і кожне служить для рішення конкретних задач. Однак, жодне з них не має такого універсального застосування, як правило NPV.

Розглянемо кілька прикладів, які ілюструють вищевикладене міркування.

Приклад 1. Нехай у Вас є можливість купити квартиру за \$10000. При цьому Ви упевнені, що через п'ять років, вона буде коштувати \$20000. Є інший варіант покласти свої гроші в банк і отримувати 8% річних. Що вигідніше?

Згадаємо, що вигідніше інвестувати гроші в проект, якщо його чиста приведена вартість (NPV) позитивна. І краще цього не робити, якщо його NPV негативна.

Для розв'язання поставленої задачі вирішимо таке рівняння:

$$PV = \$20000 / 1,08^5 = \$13612.$$

Таким чином, ми визначили якою є приведена вартість \$20000, на одержання якої Ви розраховуєте через п'ять років, Потім необхідно порівняти розраховану нами приведену вартість з первісними вкладеннями в \$10000. Рішення приймаємо виходячи з того, яка з цих величин більше. Розрахунки показують, що інвестиції в нерухомість мають приведену вартість \$13612. Порівнявши з \$10000 вартості квартири сьогодні можна сказати, що ця операція для Вас вигідна. NPV цієї інвестиції дорівнює \$3612.

Приклад 2. Припустимо, що Вам потрібно узяти в борг \$5000 для того, щоб купити машину. Ви приходите в банк і Вам пропонують позику під 12% річних. Ваш приятель пропонує запозичити Вам гроші за умовою повернення йому \$9000 через 4 роки. Який варіант позики для Вас вигідніше?

Для початку структуруємо задачу. Необхідна вам сума грошей, яку Ви можете зайняти (вхідний грошовий потік), складає \$5000. Інвестиція, яку Ви маєте зробити через чотири роки, складає \$9000 (вихідний грошовий потік). Альтернативна вартість капіталу складає 12% річних (банківська процентна ставка).

Розрахуємо NPV проекту позики грошей у приятеля. Для цього розв'яжемо таке рівняння:

$$PV = \$9000 / 1,12^4 = \$5719,66.$$

Таким чином, приведена вартість Ваших майбутніх витрат (вихідного грошового потоку) складає \$5719,66. Отже, NPV проекту негативна величина: $\$5000 - \$5719,66 = -\$719,66$. Це означає, що інвестиційний проект - позика у приятеля, не заслуговує Вашої уваги. Краще взяти позику в банку.

Із зацікавленості підрахуємо, яку саме процентну ставку пропонує Вам приятель? Відповідь ми одержимо, якщо розв'яжемо рівняння приведеної вартості відносно i .

$$\$5000 = \$9000 / (1 + i)^4.$$

В результаті одержимо, що $i = 15,83\%$ річних. Тобто висновок ми зробили вірний - доцільно брати позику в банку.

Звертаємо ваша увага на те, що $i = 15,83\%$ являє собою IRR позики у Вашого приятеля. Раніше ми з Вами прийшли до висновку, що при використанні принципу IRR необхідно вкладати гроші в той проект, в якому IRR більше, ніж альтернативна вартість капіталу. Це правило застосовується лише в тому випадку, коли початковий грошовий потік негативний, а майбутні потоки будуть позитивними.

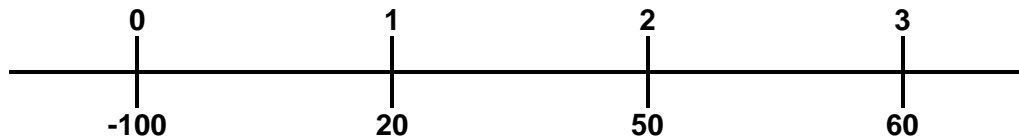
Зрозуміло, що для проектів, у яких мова йде про позику (тобто початковий грошовий потік позитивний і майбутній грошовий потік, призначений для виплати боргу, негативний) це правило повинно звучати в таким чином: доцільно брати в борг там, де IRR по позиці менше, ніж альтернативна вартість капіталу.

Головна потенційна проблема з правилом IRR може виникнути, у тому випадку, коли є множинні грошові потоки. У таких випадках IRR може бути не один або IRR може взагалі не бути.

Множинні грошові потоки

Корисним інструментом при аналізі потоків готівки в часі є часовий графік (*time line*), приведений на малюнку 5.3.

Знак "мінус" перед грошовим потоком означає, що Ви вкладаєте цю суму коштів (вихідний потік), в той час як відсутність знака говорить про те, що Ви одержуєте цю суму (вхідний потік). У нашому прикладі Ви інвестуєте 100 грн. на початку (крапка 0 на графіку) і одержуєте 20 грн. наприкінці першого періоду, 50 грн. наприкінці другого, і 60 грн. Наприкінці третього.



Мал. 5.3 Часовий графік

Розглянемо приклад.

Нехай щороку Ви плануєте вкладати по 1000 грн. на рахунок, по якому нараховується 10% річних. Цікаво, скільки грошей буде на рахунку після закінчення двох років, якщо за цей період Ви не знімете ні копійки?

Вихідні 1000 грн. виростуть до кінця першого року до 1100 грн. Потім Ви додаєте на рахунок ще 1000 грн. У результаті до на початок першого року у Вас на рахунку 2100 грн. Тоді до кінця другого року на Вашому рахунку буде 2310 грн. = 2100 грн.*1,1.

У цих міркуваннях ми спиралися на концепцію майбутньої вартості. Отже, цей приклад можна вирішити іншим способом. Для цього ми окремо розраховуємо майбутню вартість двох внесків по 1000 грн. і потім складаємо отримані значення.

Майбутня вартість першого внеску дорівнює:

$$1000 \text{ грн.} \cdot 1,1^2 = 1210 \text{ грн.}$$

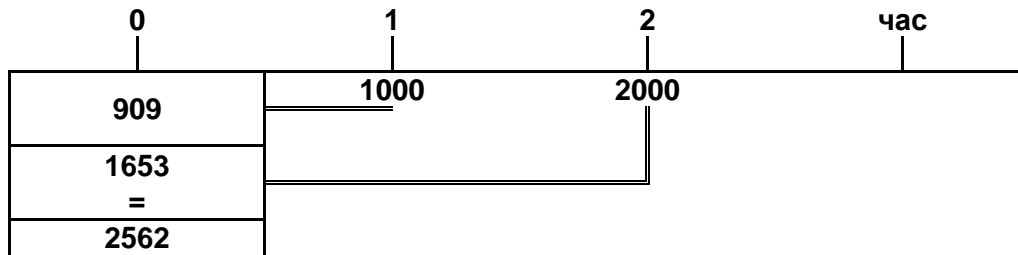
Майбутня вартість другого внеску складе:

$$1000 \text{ грн.} \cdot 1,1 = 1100 \text{ грн.}$$

Склавши отримані величини, ми одержимо ті ж самі 2310 грн., до яких ми прийшли шляхом множення щорічних надходжень на 1,1.

Сформулюємо задачу трохи інакше. Нехай Ви плануєте отримати 1000 грн. через рік, а потім 2000 грн. через два роки. Питання: скільки потрібно покласти зараз грошей на рахунок, якщо процентна ставка складає 10% річних?

У цьому випадку ми повинні розрахувати приведену вартість двох грошових потоків, показаних на малюнку 5.4.



Мал.. 5.4 Приведена вартість множинних грошових потоків

Оскільки майбутня вартість сумарних грошових потоків дорівнює сумі майбутньої вартості кожного з них окремо, так само визначається і приведена вартість.

Розглянемо наступний приклад. Припустимо, у Вас з'явилася можливість укласти гроші в проект віддача від якого складе 1000 грн. через рік і ще 2000 грн. через два роки. На сьогоднішній день щоби брати участь у ньому Вам необхідно внести 2500 грн. Ви переконані в тому, що проект безризиковий. Чи варто Вам взагалі вкладати гроші в цей проект, якщо Ви просто можете покласти їх на депозит у банк під 10% річних.

Зверніть увагу, що ця задача дуже схожа на попередню. Грошові потоки, при реалізацію цього проекту, будуть такі ж, як і ті що зображені на мал. 5.4, тобто 1000 грн. через рік і 2000 грн. через два роки. Ми вже вияснили, що якщо Ви покладете свої гроші в банк, то вам знадобиться 2562 грн. для того, щоб одержати обговорену в нашій задачі суму коштів. Через те що інвестиції, необхідні для початку реалізації цього проекту, складають всього 2500 грн., їх чиста приведена вартість дорівнює 62 грн. Звідси випливає, що інвестиція з позитивною NPV вигідна. Отже, ця пропозиція має сенс.

Часто в схемах заощадження, інвестиційних проектів або схемах повернення кредиту майбутні грошові надходження або виплати (тобто позитивні або негативні грошові потоки) залишаються незмінними щорічно.

Такого роду постійні надходження або виплати грошей називаються *аннуїтетом*, або *рентою (annuity)*. Цей термін з'явився зі сфери страхування життя, у якій договором аннуїтету називається договір, який гарантує покупцеві страхового поліса ряд виплат за визначений період часу. В інвестиційній діяльності цей термін застосовується до будь-якої кількості грошових платежів. Таким чином, ряд платежів по розстрочці або іпотечному договору також називається аннуїтетом.

Якщо грошові платежі починаються негайно, як це властиво схемам заощаджень або оренді, то такий договір називається *терміновим* або *негайним* аннуїтетом (*immediate annuity*). Якщо грошовий потік починається наприкінці поточного періоду, а не моментально, такий договір називається *звичайним аннуїтетом (ordinary annuity)*. Іпотека являє собою приклад звичайного аннуїтету.

Розглянемо наступний приклад. Ви вирішили відкладати по 100 грн. щороку протягом наступних трьох років. Скільки грошей у вас нагромадиться до кінця цього періоду, якщо процентна ставка дорівнює 10% річних?

Якщо ви почнете відкладати гроші відразу, то у вас буде:

$$FV = 100 \text{ грн.} * (1,1 + 1,1^2 + 1,1^3) = 364,1 \text{ грн.}$$

Отриманий результат є майбутньою вартістю щорічних платежів. Коефіцієнт, на який збільшується 100 грн., являє собою майбутню вартість 1 грн. річного платежу для кожного року з трьох років.

Такого роду розрахунки зручніше робити за допомогою Excel. Представимо наші вихідні дані в таблиці 5.5.

Таблиця 5.5

Майбутня вартість щорічних платежів (негайний аннуїтет)

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	10,00%	0	-100	364,10

Формульне представлення таблиці за допомогою Excel має такий вигляд:

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	0,1	0	-100	=БС(D6;C6;F6;;1)

При розрахунку майбутньої вартості аннуїтету, безсумнівно, має значення тип аннуїтету - негайний, як у нашому прикладі, або звичайний. У випадку зі звичайним аннуїтетом перший внесок у розмірі 100 грн. робиться наприкінці першого періоду. Хоча й у тім, і в іншому випадку кількість платежів однакова, при негайному аннуїтеті на загальну суму нараховуються проценти за додатковий рік. Таким чином, PV негайного аннуїтету дорівнювала б PV звичайного аннуїтету, помноженого на $(1 + i)$. Для звичайного аннуїтету величиною 1 грн. у рік формула для обчислення майбутньої вартості виглядає в таким чином:

$$FV = \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (5.5)$$

У випадку, якщо перший внесок робиться на початку періоду (негайний аннуїтет) майбутня вартість щорічних 100 грн. внесків по нашому плану заощаджень з урахуванням трьохрічного періоду дорівнює 364,10 грн. У випадку, якщо виплати здійснюються наприкінці періоду (звичайний аннуїтет), то майбутня вартість 100 грн. дорівнює 331 грн. Розрахунок приведено у таблиці 5.6.

Таблиця 5.6

Майбутня вартість щорічних платежів (звичайний аннуїтет)

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	10,00%	0	-100	331,00

Формульне представлення таблиці за допомогою Excel має такий вигляд:

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	0,1	0	-100	=БС(D6;C6;F6;;0)

Відзначимо, що в обох випадках у Excel використовується функція БС. Різниця складається в установці «0» або «1» в останньому параметрі функції БС, який визначає, коли починаються виплати аннуїтету - на початку або наприкінці першого періоду.

Розглянемо інший випадок.

Необхідно визначити, скільки грошей потрібно помістити у фонд, на який нараховується 10% річних для того, щоб мати можливість отримувати з нього по 100грн. щорічно на протязі трьох років?

Наслідком буде приведена вартість, усіх трьох грошових платежів.

$$PV = 100 \text{ грн.} \cdot (1/1,1 + 1/1,1^2 + 1/1,1^3) = 248,69 \text{ грн.}$$

Отриманий результат є приведеною вартістю аннуїтету. Таким чином, 248,69 грн. це та сума, яку Ви повинні покласти на рахунок для того, щоб мати можливість знімати по 100 грн. у рік протягом наступних трьох років.

Приведемо формулу для розрахунку приведеної вартості звичайного аннуїтету в 1 грошову одиницю для n періодів при процентній ставці i :

$$PV = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Ці розрахунки також доцільно робити за допомогою Excel, використовуючи функцію ПС. Приклад розрахунку показаний у таблиці 5.7.

Таблиця 5.7

Приведена вартість аннуїтету

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	10,00%	-248,69	100	0

Знак “-“ означає відтік коштів.

Формально ця таблиця в Excel має такий вигляд:

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	0,1	=ПС(D11;C11;F11;;0)	100	0

Схема руху грошових коштів в даному прикладі приведена в таблиці 5.8.

Таблиця 5.8

Рух грошових коштів по трирічному аннуїтету

Рік	Сума на початку року	Процентна ставка	Сума наприкінці року	Періодичний платіж	Залишок
1	248,69	1,1	273,56	100,00	173,56
2	173,56	1,1	190,91	100,00	90,91
3	90,91	1,1	100,00	100,00	0,00

Розглянемо наступний приклад.

Вам 65 років, і Ви вирішили проаналізувати доцільність укладання договору довічного страхування (він теж називається аннуїтетом) зі страховою компанією. Умови договору наступні. Якщо Ви зараз внесете 10000 грн., то страхова компанія зобов'язується виплачувати вам по 1000 грн. на рік до кінця вашого життя. Слід зазначити, що є альтернативний варіант. Він полягає у тому, що Ви можете покласти свої гроші на банківський рахунок під 8% річних. При цьому Ви сподіваєтеся прожити до 80 років.

Виникають наступні питання. Чи є сенс укласти договір? Який розмір процентної ставки, яку Вам збирається платити страхова компанія? Яка потрібна бути тривалість життя для того, щоб виправдати придбання аннуїтету?

Відповіді на поставлені питання можна одержати на основі розрахунку приведеної вартості виплат за договором довічного страхування (договір аннуїтету) і порівняння розрахованої суми з вартістю аннуїтету. Нехай це буде звичайний аннуїтет. Отже, очікується 15 виплат по 1000 грн. кожна, починаючи з того моменту коли Вам сповниться 66 років і закінчуючи 80 роками. Приведена вартість цих 15 платежів при дисконтній ставці 8% річних приведена в таблиці 5.9.

Таблиця 5.9

Приведена вартість 15 – літнього аннуїтету

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
15	8,00%	- 8559,48	1000	0

Іншими словами, для того, щоб регулярно одержувати кожний рік по 1000 грн. на протязі 15 років, досить покласти 8559,48 грн. на банківський рахунок, під 8% річних.

Чиста приведена вартість, вкладення в аннуїтет, складає:

$$NPV = 8559,48 \text{ грн.} - 10000 \text{ грн.} = -1440,52 \text{ грн.}$$

Можна зробити висновок, що укладання договору зі страховою компанією не на стільки вигідно як може показатися з першого погляду.

Для того щоб відповісти на питання, стосовно розміру процентної ставки, яку Вам збирається платити страхова компанія, необхідно знайти дисконтну ставку, завдяки якій NPV цього внеску стає рівної нулеві. Для того, щоб знайти дану величину скористаємося таблицями Excel (див табл. 5.10).

Таблиця 5.10

Процентна ставка по аннуїтету, запропонована страховою компанією

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
15	5,56%	-10000,00	1000	0,00

Формульне представлення таблиці за допомогою Excel має такий вигляд:

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
15	=СТАВКА(C16;F16;E16)	- 10000	1000	0

Іншими словами, якби банк запропонував вам процентну ставку 5,56% річних, Ви могли б покласти зараз на рахунок 10000 грн. і знімати по 1000 грн. у рік протягом наступних 15 років.

Для відповіді на третє запитання - яку кількість років повинна прожити людина, для того, щоб виправдати покупку цього аннуїтету, ми повинні визначити значення n , за умовою NPV внеску рівного нулеві. І знову скористаємося можливостями Excel (див. табл.5.11).

Таблиця 5.11

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
21	8,00%	-10000,00	1000	0,00

Формульне представлення таблиці за допомогою Excel має такий вигляд:

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
=КПЕР(D21;F21;E21)	0,08	-10000	1000	0

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

Отже, якщо ви проживете ще 21 рік, то страхова компанія розориться, забезпечуючи вам аннуїтетні платежі з розрахунку передбачуваної ставки у 8% річних.

Розглянемо наступний приклад.

Ви вирішили купити квартиру і вам необхідно зайняти 100000 грн. Банк, у який ви звернулися, пропонує взяти іпотечний кредит з погашенням його протягом 30 років шляхом щомісячних платежів (360 місяців). При цьому процентна ставка по кредиту дорівнює 12% річних (помітимо, що фактично мова йде про ставку 1% на місяць). Існує альтернативний банк, що пропонує Вам 15 – літній іпотечний кредит із щомісячною виплатою 1100 грн.

Вам необхідно вирішити яку пропозицію вибрати?

Сума щомісячної виплати 30-літнього кредиту розраховується з обліком того, що період між виплатами складає 1 місяць ($n = 360$ місяців) і місячна процентна ставка дорівнює 1%. Для розрахунку скористаємося можливостями Excel (див. табл. 5.12)

Таблиця 5.12

Розрахунок щомісячних аннуїтетних платежів 30 - річного кредиту

Кількість платежів	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
360	1,00%	- 100000,00	1028,61	0,00

Формульне представлення таблиці за допомогою Excel має такий вигляд:

Кількість платежів	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
360	0,01	- 100000	=ПЛТ(D26;C26;E26)	0

Таким чином, розмір щомісячного платежу складає 1028,61 грн. на місяць.

На перший погляд може показатися, що іпотечний кредит терміном на 30 років більш вигідний, чим 15-річний іпотечний кредит. Щомісячний платіж 1028,61 грн. менше, ніж 1100 грн. Однак по іпотечному кредитові терміном на 15 років доведеться зробити всього 180 платежів. Більш повна відповідь на поставлене питання ми одержимо, якщо визначимо місячну процентну ставку для 15-річного іпотечного кредиту.

Результати розрахунку представлені в таблиці 5.13.

Таблиця 5.13

Визначення місячної процентної ставки 15 - річного кредиту

Кількість платежів	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
180	0,868%	100000,00	-1100	0,00

Розрахунок показує, що місячна процентна ставка для 15 – річного іпотечного кредиту складає 0,868%. Це істотно менше, ніж 1% по 30 –річному. Річна процентна ставка для 15 – річного іпотечного кредиту відповідно складе 10,42% проти 12% для 30- річного.

Отже, остаточний висновок полягає в тому, що іпотечний кредит терміном на 15 років вигідніше.

Особливим типом аннуїтету є *безстроковий аннуїтет*, або *довічна рента (perpetuity)*. Під *довічною рентою* розуміється ряд грошових виплат, що продовжувався вічно. Класичним прикладом можуть служити облігації «консоль», випущені британським урядом у дев'ятнадцятому столітті. Для цих облігацій процент по номіналу виплачується щороку, і вони не мають терміну погашення. Іншим прикладом і, можливо, більш актуальним може служити привілейована акція, по якій дивіденди виплачуються за підсумком кожного періоду і, яка не має обумовленого терміну викупу.

Особливістю будь-якої довічної ренти є те, що Ви не можете розрахувати майбутню вартість виплат по ній, тому що вона нескінченна. Незважаючи на це, вона має цілком визначену приведену вартість. На перший погляд може показатися парадоксальним, що серія грошових виплат, яка триває вічно, має в певний час визначену вартість.

Давайте розглянемо безстроковий потік грошових виплат у 100 грн. на рік. Якщо процентна ставка складає 10% річних, то яка вартість цієї довічної ренти сьогодні? Відповідь буде тривіальною - 1000 грн.

Для того щоб зрозуміти, як ми одержали цей результат, давайте підрахуємо, скільки грошей треба покласти на банківський рахунок, по якому виплачується 10% річних для того, щоб знімати по 100 грн. щороку до кінця століття. Нехай Ви поклали на рахунок 1000 грн. Тоді до кінця першого року у Вас на рахунку було б 1100 грн. Після того, коли Ви зняли з рахунку 100 грн., у Вас на рахунку залишилося б 1000 грн. на другий рік. Очевидно, що якщо процентна ставка залишалася б на рівні 10% річних, то Ви могли б продовжувати таку практику нескінченно.

Узагальнюючи вище викладене, наведемо формулу для розрахунку приведеної вартості довічної ренти:

$$PV_{\text{довічної ренти}} = \frac{C}{i}$$

де C - періодичні платежі,

i - процентна ставка, виражена десятинним дробом.

При цьому $n = ?$.

Таким чином, багато позик, такі як кредити, на придбання нерухомості або автомобіля, виплачуються рівномірними періодичними платежами. Кожен платіж складається з двох частин: процентів на залишок боргу і частини його основної суми. Після кожної виплати частина боргу, що залишилася, зменшується на уже виплачену величину. Отже, у наступних платежах та частина, що містить у собі нараховані проценти, менше, ніж проценти за попередній період, а частина, що приходиться на виплату основної суми позики, більше, ніж у попередньому періоді.

Процес поступової регулярної виплати позики протягом усього періоду називається *амортизацією позики (amortization)*.

Проаналізуємо цю ситуацію на наступному прикладі.

Ви берете кредит - 100000 грн. на покупку квартири під 9% річних. Повернення всієї суми з процентами здійснюється трьома щорічними платежами. Спочатку визначимо річний платіж (див. табл.5.14).

Таблиця 5.14

Розрахунок щорічних платежів

Кількість платежів	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
3	9,00%	-100000,00	39505,48	0,00

Згідно розрахунку, річний платіж складає 39505,48 грн. Оскільки процентна ставка дорівнює 9% річних, частина, яка приходиться на проценти в перший рік дорівнює $0,09 \cdot 100000$, або 9000 грн. Залишок від 39505,48 грн., або 30505,48 грн. являє собою суму основного платежу від суми - 100000 грн. Після першого платежу залишок боргу по позиці складає 100000 грн. - 30505,48 грн., або 69494,52 грн.

Для другого року структура платежу зміниться. Частина, що приходить на виплату процентів, складе 6254,51 грн. = $0,09 \cdot 69494,52$ грн. Залишок від 39505,48 грн. після розрахунку процентів складе 33250,97 грн. Ця сума представляє собою величину погашення основної суми позики в другий рік. Залишок після другої виплати дорівнює $36243,57$ грн. = $69494,52$ грн. - $33250,97$ грн.

Третій і останній платіж покриває, як проценти, так і основну суму і він дорівнює 36243,57 грн. У таблиці 5.15 міститься вся інформація про *графік погашення позики* або так званому *графіку амортизації (amortization schedule)* іпотечного кредиту.

Таблиця 5.15

Графік амортизації трьохрічного займу при процентній ставці 9% річних (грн.)

Рік	Початкова позика	Загальний платіж	Виплачені проценти	Виплачена основна сума	Залишок займу
1	100000	39505	9000	30505	69495
2	69495	39505	6255	33251	36244
3	36244	39505	3262	36244	0
Разом		118515	18515	100000	

Аналіз таблиці показує, що з кожною наступною виплатою 39505,48 грн. частина, що приходить на проценти, зменшується, а частина основної суми, призначеної для виплати займу, збільшується.

Інфляція, валютні курси і вартість грошей у часі

Коли маєш справу з інфляцією, приходиться розрізняти номінальну і реальну ставки процента. Під номінальною *процентною ставкою* розуміється ставка, яка виражена в тій або іншій валюті без поправок на інфляцію. *Реальна процентна ставка* коректує номінальну процентну ставку на рівень інфляції.

Загальна формула, що пов'язує реальну процентну ставку з номінальною процентною ставкою і рівнем інфляції, має такий вигляд:

$$1 + \text{Реальна процентна ставка} = \frac{1 + \text{Номінальна процентна ставка}}{1 + \text{Рівень інфляції}}$$

або, відповідно,

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{Номінальна процентна ставка} - \text{Рівень інфляції}}{1 + \text{Рівень інфляції}} \quad (5.6)$$

Використання річних процентних ставок (APR) з безперервним нарахуванням процентів спрощує алгебраїчне співвідношення між реальною і номінальною ставкою доходності. З урахуванням цього співвідношення між річними процентними ставками приймає наступний вираз:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \text{Номінальна процентна ставка} - \text{Рівень інфляції}$$

Таким чином, якщо ми візьмемо номінальну APR рівну 6% річних і рівень інфляції що складає 4% (з урахуванням безперервного нарахування), то реальна ставка буде дорівнювати 2% річних, які нараховуються безперервно.

З погляду управління інвестиціями знання реальної процентної ставки дає велику перевагу. Пояснюється це тим, що, у кінцевому рахунку, саме вона визначає, що Ви зможете придбати на свої заощадження у майбутньому.

Розглянемо приклад. Ви у віці 20 років інвестували 100 грн. з розрахунку 8% річних на 45 років. Основне питання полягає в тому, щоб визначити, скільки грошей (з погляду реальної купівельної спроможності) у Вас буде на той час, коли Вам сповниться 65 років?

Є два способи отримати відповідь на ці питання.

Перший полягає у тому, щоб розрахувати майбутню вартість 100 грн., використовуючи реальну процентну ставку протягом 45 років. Для цього скористаємося формулою 5.6, і при цьому будемо виходити з того, що рівень інфляції щорічно буде складати 5%.

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{0,08 - 0,05}{1,05} = 0,02857 \text{ або } 2,857\%$$

Тепер визначимо величину яку ми шукаємо, як *реальну майбутню вартість (real future value)*.

$$FV_{\text{реальна}} = 100 \text{ грн.} \cdot 1,02857^{45} = 355 \text{ грн.}$$

Другий спосіб дозволяє одержати результат поетапно. Спочатку ми розраховуємо *номінальну майбутню вартість (nominal future value)*, використовуючи номінальну процентну ставку 8% річних:

$$FV_{\text{номінальна}} = 100 \text{ грн.} \cdot 1,08^{45} = 3192 \text{ грн.}$$

Після цього розраховуємо, у скількох разів зростуть ціни через 45 років, якщо рівень інфляції складає 5% у рік:

$$\text{Рівень цін} = 1,05^{45} = 8,985$$

І в завершенні, поділимо номінальну майбутню вартість на майбутній рівень цін, знаходячи тим самим реальну майбутню вартість:

$$FV_{\text{реальна}} = \frac{\text{Номінальна мвйбцтня вартість}}{\text{Майбутній рівень цін}} = \frac{3192 \text{ грн.}}{8,985} = 355 \text{ грн.}$$

Кінцевий результат той же самий. Таким чином, ми визначили, що якщо покласти 100 грн. на рахунок у банку сьогодні (у віці 20 років) і не знімати їх з рахунка протягом 45 років, то, відповідно до наших припущень, у віці 65 років отриманих грошей вистачить на те, щоб купити товарів на суму 355 грн. за сьогоднішніми цінами.

У цій задачі ми розглянули способи визначення реальної майбутньої вартості інвестиції з урахуванням інфляційних процесів. Однак у багатьох інвестиційних задачах, де розраховується приведена вартість, майбутня сума не фіксується. Розглянемо наступний варіант.

Нехай, Ви плануєте купити автомобіль через чотири роки і маєте змогу відкласти досить грошей для того, щоб заплатити за неї. В даний момент, автомобіль, який Ви хочете купити коштує 10000 грн., а процентна ставка, під яку Ви можете помістити свої гроші в банк, складає 8% річних.

Намагаючись розрахувати без довгих обмірковувань, яку суму Вам необхідно покласти зараз, Ви можете зробити слідує розрахунок

$$PV = 10000 \text{ грн.} / 1,08^4 = 7350 \text{ грн.}$$

І на підставі цього розрахунку, Ви приймете рішення, що зараз досить покласти у банк 7350 грн., для того щоб вистачило розрахуватися за автомобіль через чотири роки. Однак такий грубий розрахунок може Вас підвести.

Якщо автомобіль, який Ви хочете придбати, коштує зараз 10000 грн., то цілком ймовірно що через чотири роки вона буде коштувати більше. Але наскільки більше? Відповідь на це питання залежить від рівня інфляції.

Нехай ціни на машини зростають на 5% у рік. Тоді через чотири роки автомобіль буде коштувати $12155 \text{ грн.} = 10000 \text{ грн.} \cdot 1,05^4$.

Існує два рівнозначних способи урахування інфляції для таких ситуацій. Перший спосіб полягає в тому, щоб розрахувати приведену вартість, використовуючи реальну ставку дисконтування (реальну процентну ставку).

Використовуючи реальну процентну ставку для розрахунку поточної вартості 10000 грн., ми одержуємо:

$$PV = 10000 \text{ грн.} / 1,02857^4 = 8934 \text{ грн.}$$

Другий спосіб полягає в тому, щоб розрахувати приведену вартість 12155 грн., використовуючи номінальну процентну ставку 8% річних:

$$PV = 12155 \text{ грн.} / 1,08^4 = 8934 \text{ грн.}$$

Незалежно від того який спосіб ми використовуємо одержимо один і той же результат. Тобто Ви повинні вкласти 8934 грн. зараз для того, щоб покрити зрощу, в зв'язку з інфляцією, ціну машини через чотири роки. Причина, по якій була помилково підрахована необхідна для внеску сума в 7350 грн., полягає в тому, що ми дисконтували реальну майбутню суму 10000 грн. по номінальній дисконтній ставці в 8% річних.

Розглянемо приклад.

Ви плануєте відкрити рахунок для того, щоб забезпечити оплату навчання Вашої дитини в навчальному закладі через вісім років. Плата за рік навчання в інституті зараз складає 15000 грн. і очікується її збільшення на 5% за рік. В даний момент Ви маєте можливість покласти 8000 грн. на банківський рахунок по ставці 8% річних. Чи вистачить Вам, отриманих через 8 років грошей для того, щоб заплатити за перший рік навчання?

Визначимо майбутню вартість 8000 грн. (по ставці 8% річних):

$$FV = 8000 \text{ грн.} \cdot 1,08^4 = 14807 \text{ грн.}$$

Спочатку може здатися, що досить покласти зараз 8000 грн. для того, щоб заплатити за перший рік навчання. Але плата за навчання в минулому збільшувалася, як мінімум, на загальний рівень інфляції. Якщо інфляція підніметься до рівня 5% за рік, то вартість першого року навчання буде дорівнювати:

$$22162 \text{ грн.} = 15000 \text{ грн.} \cdot 1,05^4$$

Таким чином, ваших 14807 грн. вистачить тільки на те, щоб покрити дві третини необхідної суми.

Змінимо трохи умови. Припустимо, Ви думаєте, що Вам вдасться розмістити Ваші гроші на умовах виплати процентної ставки, що перевищує рівень інфляції на 3%. При цьому Ви не здатні точно спрогнозувати очікуваний рівень інфляції. Так само Ви вважаєте, що плата за навчання буде зростати незалежно від загального рівня інфляції. Відомо одне, що реальна вартість навчання через вісім років буде такий же, як і сьогодні - 15000 грн. Допускаючи, що Ви можете одержувати на 3% на рік більше, ніж рівень інфляції, ми одержуємо реальну ставку дисконтування в 3% річних. Виходячи з цього, ми можемо розрахувати приведену вартість 15000 грн.:

$$PV = 15000 \text{ грн.} / 1,03^8 = 11841 \text{ грн.}$$

Якби ми помилково дисконтували 15000 грн., використовуючи номінальну ставку в 8% річних, то одержали б зовсім іншу відповідь:

$$PV = 15000 \text{ грн.} / 1,08^8 = 8104 \text{ грн.}$$

Отриманий результат говорить про те, що через вісім років Вам не вистачить грошей заплатити за навчання.

Увага: ніколи не використовуйте номінальну процентну ставку при дисконтуванні реальних грошових потоків або реальну процентну ставку при дисконтуванні номінальних грошових потоків.

Ще раз змінимо умови. Припустимо тепер, що Ви вирішили на протязі восьми наступних років вносити щорічно певну кількість коштів на свій рахунок рівними долями. При цьому Ви плануєте на своє вкладення одержати реальну процентну ставку в розмірі 3%. Отже, необхідно визначити цю "певну" кількість коштів яку Вам потрібно щороку класти на свій рахунок? І по-друге, наскільки змінниця ця сума, якщо рівень інфляції підніметься до 5% на рік?

Почнемо з того, що визначимо щорічну реальну суму внеску (див. табл.5.16).

Таблиця 5.16

Визначення величини щорічної суми внеску

Кількість платежів	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
8	3,00%	0,00	-1686,85	15000

Таким чином, сума щорічного внеску повинна бути такою, щоб відповідати сьогоднішній купівельній спроможності 1686,85 грн.

Відповідно нашим міркуванням накопичена номінальна сума, що надходить на рахунок щороку, повинна коректуватися відповідно до поточного рівня інфляції. Для визначення фактичної суми, яка буде вноситися на рахунок при рівні інфляції 5% на рік, скористаємося даними таблиці 5.17

Таблиця 5.17

Номінальний і реальний аннуїтет

Кількість платежів	Реальний платіж у грн.	Коефіцієнт інфляції	Номінальний платіж у грн.
1	1686,85	1,05	1771,19
2	1686,85	1,10	1859,75
3	1686,85	1,16	1952,74
4	1686,85	1,22	2050,38
5	1686,85	1,28	2152,90
6	1686,85	1,34	2260,54
7	1686,85	1,41	2373,57
8	1686,85	1,48	2492,25

У результаті реалізації такого плану коштів, які накопичилися на рахунок за вісім років, вистачить на оплату першого року навчання.

Відзначимо, що якщо рівень інфляції щорічно буде складати 5%, то номінальна сума на рахунок через вісім років повинна дорівнювати 22162 грн. = 15000 грн.*1,05⁸. Для того щоб переконатися в тому, що майбутня вартість заощаджень складе 22162 грн. за умовою, що рівень інфляції установиться на 5% за рік, ми можемо розрахувати майбутню вартість номінальних грошових потоків (див. табл. 5.18.)

Таблиця 5.18

Розрахунок номінальної майбутньої вартості аннуїтету

Кількість платежів	Реальний платіж у грн.	Номінальний платіж у грн.	Коефіцієнт майбутньої вартості	Номінальна майбутня вартість в грн.
1	1686,85	1771,19	1,7306	3065,15
2	1686,85	1859,75	1,6001	2975,87
3	1686,85	1952,74	1,4796	2889,20
4	1686,85	2050,38	1,3681	2805,04
5	1686,85	2152,90	1,2650	2723,34
6	1686,85	2260,54	1,1696	2644,02
7	1686,85	2373,57	1,0815	2567,01
8	1686,85	2492,25	1,0000	2492,25
Підсумкова майбутня номінальна вартість				22161,89

Таким чином, необхідний обсяг коштів який вам знадобиться для оплати навчання дитини через вісім років, складе в реальному вираженні 15000 грн., а в номінальному вираженні - 22 162 грн.

При розрахунку таблиці 5.18 зверніть увагу на те, що якщо реальна процентна ставка дорівнює 3% річних, то номінальна процентна ставка повинна бути дорівнювати 8,15%. Вона розраховується в таким чином:

$$1 + \text{Реальна процентна ставка} = \frac{1 + \text{Номінальна процентна ставка}}{1 + \text{Рівень інфляції}}$$

або

$$\text{Номінальна процентна ставка} = \text{Реальна процентна ставка} + \text{Рівень інфляції} + \text{Реальна процентна ставка} * \text{Рівень інфляції}$$

Отже, для розглянутого приклада

$$\text{номінальна процентна ставка} = 0,03 + 0,05 + 0,03 * 0,05 = 0,0815$$

Обчислюючи величину номінального щорічного внеску при номінальній процентній ставці (8,15%), як показано в табл. 5.18, ми визначили, що загальна номінальна майбутня вартість дійсно дорівнює 22162 грн.

Слід також зазначити, що враховувати вартість грошей у часі необхідно і при роботі з валютою.

Припустимо, що Ви збираєтеся вкласти \$10000 в доларові облігації з процентною ставкою 10% річних. При цьому у Вас є альтернатива, вкласти їх в облігації в ієнах із процентною ставкою 5% річних. Який варіант інвестування краще вибрати на наступний рік і чому?

Відповідь залежить від того, наскільки сильно зміниться валютний курс долара до ієни протягом року. Припустимо, обмінний курс зараз складає 100 ієн за долар і, отже, Ваші \$10000 зараз коштують 1 мільйон ієн. Якщо Ви вкложите гроші в облігації в ієнах, то через рік у Вас буде 1030000 ієн. Якщо Ви вирішите вкласти свій капітал у доларові облігації, то у вас буде \$11000. Питання, який внесок вигідніше?

Для того, щоб оцінити який варіант вигідніше, необхідно знайти майбутнє співвідношення долара до ієни по очікуваній вартості цих облігацій через рік. Він дорівнює 93,636 ієн / дол. = 1030000 ієн / \$11000. Це так називана крапка беззбитковості, коли Вам усе рівно в якій валюті купувати облігації.

Розглянемо кілька ситуацій.

Якщо обмінний курс долара стосовно ієни за рік упаде на 8%, то він складе 92 ієни за долар. У цьому випадку облігації в ієнах будуть коштувати в доларах $\$11196 = 1030000/92$. Це на \$196 більше чим \$11000, у які оцінювалися би доларові облігації. Стало бути, при такій динаміці курсу валют вигідніше інвестувати в доларові облігації.

Якщо долар упаде всього на 6% за рік стосовно ієни, то обмінний курс складе 94 ієни за долар. Облігації в ієнах будуть мати доларовий еквівалент $\$10957 = 1030000/94$, що на \$43 дол. менше, ніж \$11000, у які б оцінювалися доларові облігації.

Таким чином, ми можемо зробити висновок: якщо вартість долара, що виражена в ієнах, упаде за рік більш ніж на 6,364%, облігації, деноміновані в ієнах, будуть кращим варіантом інвестування.

Для того щоб уникнути плутанини при прийомі інвестиційних рішень щодо різних валют, необхідно користуватися простим правилом:

«При будь-яких розрахунках, що стосуються вартості грошей у часі, грошові потоки і процентна ставка повинні бути приведені до однієї валюти».

Таким чином, для того, щоб розрахувати приведену вартість грошових потоків, виражених в ієнах, Ви повинні дисконтувати їх, використовуючи процентну ставку для інвестицій в ієнах. Розраховуючи ж приведену вартість грошових потоків, виражених у доларах, Ви повинні, використовувати доларову процентну ставку. Розрахунок приведеної вартості платежів, виражених в ієнах, з використанням доларових процентних ставок приводить до помилкових відхилень.

Розглянемо приклад.

Допустимо, що Вам потрібно вирішити, у який із країн вам краще вкласти \$10000 у цінні папери. Існує два варіанти. Перший варіант дозволяє придбати проект у США при ставці 6% річних. Другий дозволяє придбати проект у Японії при ставці 4% річних. Японський проект принесе Вам по 575000 ієн доходу на рік. Надходження від американського проекту складуть \$6000 у рік. Період на який Ви плануєте розмістити Ваші \$10000 складає 5 років. Поточний обмінний курс долара складає 0,01 дол. за ієну. Необхідно визначити, у якого проекту NPV вище?

Спочатку ми розрахуємо NPV американського проекту, використовуючи доларову процентну ставку 6% (див. табл. 5.19):

Таблиця 5.19

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
5	6,00%	25274,18	-6000	0

Потім віднімемо початкові витрати в розмірі \$10000 і знайдемо, що $NPV = \$15274$.

Тепер розраховуємо NPV японського проекту, використовуючи процентну ставку для ієн (див. табл. 5.20):

Таблиця 5.20

Кількість років	Процентна ставка	PV	Періодичний платіж	FV
5	4,00%	2559797,84	-575000	0

Переведемо PV японського проекту з ієн у долари по поточному обмінному курсу 0,01 дол. за ієну. У результаті одержуємо \$ 25598. Віднявши початкові витрати у розмірі \$10000, знаходимо, що для японського проекту $NPV = \$15599$. Таким чином, NPV японського проекту вище, і саме на ньому Вам належить зупинити свій вибір.

У завершення цієї теми необхідно помітити, що ми не брали до уваги податкові взаємини з державою, наприклад, прибутковий податок. Припустимо, що Ви повинні платити 13%-ний податок з доходів. Ви поклали 1000 грн. на банківський рахунок, по якому виплачується 8% річних. Це *процентна ставка до виплати податків (before-tax interest rate)* Ваша *процентна ставка після виплати податків (after tax interest rate)* визначається на підставі суми, яка залишиться у Вас після виплати прибуткового податку.

Давайте підрахуємо, чому вона дорівнює. Доход від отриманих процентів, що ви вкажете в податковій декларації, дорівнює $0,08 \cdot 1000$ грн., або 80 грн. Податок на цей процентний дохід складає $0,13 \cdot 80$ грн., або 10,4 грн. Таким чином, після сплати податку у вас залишиться 69,6 грн. Ваша процентна ставка після виплати податків дорівнює

$$6,96\% = (69,6 \text{ грн.} / 1000 \text{ грн.}) \cdot 100.$$

У загальному вигляді її можна записати в таким чином:

$$\text{Процентна ставка після виплати податків} = (1 - \text{податкова ставка}) \cdot \text{Процентна ставка до виплати податків}.$$

Для нашого приклада вона дорівнює:

$$\text{Процентна ставка після виплати податків} = (1 - 0,13) \cdot 8\% = 6,96\%$$

Тоді правило для інвестування можна сформулювати наступним чином:

«Вкладайте інвестиції таким чином, щоб збільшити чисту приведену вартість, Ваших грошових надходжень, які залишаються після сплати податків».

Зверніть увагу, що це аналогічно інвестуванню, з метою мінімізації податків, які Ви сплачуєте. Для того щоб у цьому розібратися, розглянемо наступний приклад.

Ми знаємо, що в США доходи від облігацій місцевих органів влади (муніципалітетів) звільняються від сплати прибуткового податку. Якщо Ви сплачуєте багато податків, Ви можете вкласти свої гроші в муніципальні облігації. Наприклад, якщо процентна ставка по муніципальних облігаціям складає 6% річних і вони такі ж без ризикові, як і банківський рахунок, по якому процентна ставка після виплати податків складає 5,6% річних, то має сенс вкласти кошти в муніципальні облігації.

Чим вище сума податків, що Ви сплачуєте, тим вигідніше для Вас вкладення грошей в пінні папери, дохід по яким звільняється від сплати податків.

Припустимо, Ваша ставка оподатковування дорівнює 20%. Чи доцільно вкладати гроші в облігації муніципалітету, які приносять 6% річних, якщо Ви можете одержувати 8% річних у банку. Відповідь однозначний – немає. Адже після сплати податків з процентів, нарахованих у банку, уся сума, що у Вас залишиться, перевищить процентну ставку по безподатковим муніципальним облігаціям:

$$\text{Банківська процентна ставка після виплати податків} = (1 - 0,2) \cdot 8\% = 6,4\%$$

Таким чином, якби Ви скористалися правилом мінімізації суми податків, то прийняли би помилкове рішення стосовно Ваших капіталовкладень.

Цікаво довідатися, при якому рівні оподатковування нам буде однаково, у які цінні папери вкладати гроші – в ті що підлягають обкладанню податками чи інші? У нашому прикладі відповідь дорівнює 25%. При ставці оподатковування 25% банківська процентна ставка після виплати податків дорівнює $6\% = (1 - 0,25) \cdot 8\%$, як і процентна ставка безподаткових муніципальних облігацій.

Короткі висновки:

1. Нарахування складних процентів представляє собою процес переходу від поточної (приведеної) вартості (PV) грошей до їхньої майбутньої вартості (FV). Майбутня вартість 1 (однієї) грошової одиниці, на яку нараховуються проценти при ставці i за один період t при кількості періодів рівних n визначається по формулі:

$$FV = (1 + i)^n.$$

2. Дисконтування являє собою процес знаходження поточної (приведеної) вартості деякої майбутньої суми коштів. Приведена вартість 1(однієї) грошової одиниці, дисконтування по ставці i за один період, при кількості періодів n визначається, по наступній формулі:

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n}$$

3. Приймати інвестиційні рішення можна на підставі зрівняння приведеної вартості ряду майбутніх грошових потоків, які утворюються в результаті альтернативних варіантів інвестування. Приведена вартість надходжень від інвестицій за винятком приведеної вартості витрат називається чистою приведеною вартістю (NPV). Якщо в проекті NPV позитивна, то ця інвестиція буде вигідною.
4. При будь-яких розрахунках вартості грошей у часі грошові потоки і процентні ставки повинні бути виражені в однієї валюти.
5. Ніколи не використовуйте номінальну процентну ставку при дисконтуванні реальних грошових потоків або реальну процентну ставку при дисконтуванні номінальних грошових потоків.
6. При порівнянні альтернативних варіантів інвестиційних рішень завжди орієнтуйтеся на принесені ними чисті доходи, які враховують податкові платежі.

ЗАДАЧІ

1. Ви вирішили покласти на рахунок 1000 грн. під 10% річних.

Яку суму Ви отримаєте через 15 років за умовою, що до кінця строку гроші зніматися не будуть?

2. Ви плануєте щороку на протязі 20 років поповнювати свій рахунок на 100 грн. починаючи з наступного року.

Яка сума коштів буде у Вас до закінчення цього терміну?

На яку саме суму Вам потрібно щороку поповнювати рахунок якщо Ви бажаєте через 20 років одержати 50000 грн.?

Яка приведена вартість грошових надходжень, зазначених нижче, при ставці 10% річних?

- 1000 грн., що будуть отримані через п'ять років.
- 1000 грн., що будуть отримані через шістдесят років.
- 1000 грн., що будуть виплачуватися щороку, починаючи з наступного, причому виплати припиняться через десять років від сьогоднішнього дня.
- 1000 грн., що будуть виплачуватися щороку протягом 10 років, починаючи з поточного року.
- 1000 грн., що будуть виплачуватися щороку, починаючи з наступного і до кінця століття.

3. Ви вирішили утворити свій особистий фонд заощаджень, який повинен вичерпати себе за чотири роки забезпечивши Вам щорічне 1000 грн. надходження.

Яку початкову суму Вам потрібно вкласти, сьогодні, якщо процентна ставка дорівнює 10% річних?

4. Ви взяли кредит на рік на суму 10000 грн. під 12% річних за умовою виплати його в розрочку щомісячними платежами.

а) Яку суму грошей Ви повинні виплачувати щомісячно?

б) Яка загальна сума коштів сплачених за відсотки на протязі 12 – місячного терміну кредиту?

5. Ви берете іпотечний кредит на суму 100000 грн. за умовою його виплати на протязі 25 років щомісячно виплачуючи в рахунок повернення позики - 300 грн.
- а) Якщо процентна ставка складає 16% річних, то який розмір Вашого щомісячного платежу?
 - б) Якщо Ви в стані виплачувати усього по 1000 грн. в місяць, то яка максимальна сума позики, яку Ви можете одержати на цей термін?
 - с) Якщо Ви будете спроможні виплачувати, по 1500 грн. в місяць і Вам потрібно взяти кредит на суму 100000 грн., скільки місяців займе у Вас виплата кредиту?
 - д) Якщо Ви можете виплачувати, по 1500 грн. на місяць, а Вам потрібно взяти іпотечний кредит на суму 100000 грн. терміном на 25 років, то яка буде найвища ставка, що вам потрібно сплатити?
6. Ви виграли в лотерею 1 мільйон грн. за умовою виплати по 50000 грн. у рік протягом 20 років.
- Скільки коштує Ваш виграш реально, якщо процентна ставка дорівнює 17% річних?
7. Ваша тітка залишила Вам за заповітом 20000 грн. Ви можете інвестувати ці гроші під 17% річних.
- Якщо Ви будете витратити по 5540 грн. на рік з отриманої спадщини, то на скількох років Вам вистачить грошей?
8. Ви взяли кредит у банку на суму 100000 грн. на 30 років при значенні APR 10,5%.
- Чому буде дорівнювати місячна виплата для погашення кредиту?
- Якщо ви повинні заплатити додатковий комісійний внесок у розмірі 2%, яка дійсна APR по іпотечному кредитові?
9. Припустимо, що іпотечний кредит, про який йшла мова в попереднім запитанні, це однорічний іпотечний кредит з регульованою процентною ставкою. Це означає, що процентна ставка 10,5% застосовується тільки в перший рік.
- Якщо процентна ставка виросте до 12% на другий рік кредиту, то чому буде дорівнювати Ваш щомісячний платіж?
10. Ви одержали в подарунок від вашої бабусі \$500 і думаєте заощадити ці гроші до закінчення навчання через чотири роки. Ви вибираєте між банком А, що виплачує 7% по однорічному внеску і банком Б, що виплачує 6% по однорічному внеску. Кожен банк нараховує складні відсотки щорічно.
- а) Чому буде дорівнювати майбутня вартість Ваших заощаджень через рік, якщо Ви покладете гроші в банк А?
 - б) У банк Б?
 - в) Яке рішення краще?
11. Чому будуть дорівнювати ефективні річні процентні ставки в наступних випадках.
- а) 12% APR із щомісячним нарахуванням?
 - б). 10% APR із щорічним нарахуванням?
 - с) 6% APR із щоденним нарахуванням?
12. Жора обіцяє, що гроші, інвестовані в його фірму, через шість років зростуть в два рази. Доход інвесторам передбачається нараховувати щоквартально і реінвестувати.
- На яку ефективну річну доходність можуть розраховувати інвестори?
13. У Ліди є вибір: одержати від свого дядька 1500 грн. через рік або 900 грн. сьогодні від своєї тітки. Вона вважає, що може інвестувати 900 грн. терміном на 1 рік під 18% річних.
- а) Яка майбутня вартість подарунка від дядька? Від тітки?
 - б) Який подарунок краще вибрати?

- с) Як змінилася б Ваша відповідь, якби Ви думали, що вона змогла б покласти гроші під 12%?
- д) При якій процентній ставці їй буде байдуже, який подарунок вибрати?

14. Розрахуйте чисту приведену вартість наступних грошових надходжень за умовою що процентна ставка дорівнює 8% річних:

- а) Ви вкладаєте 2000 грн. сьогодні й одержуєте 200 грн. через рік;
- б) 800 грн. через два роки і 1000 грн. щороку протягом 10 років починаючи з четвертого року після поточного.

15. Ваш двоюрідна сестра просить Вас порадити чи коштує їй купувати облігацію вартістю 995 грн., по якій через п'ять років буде зроблена одноразова виплата 1200 грн., або їй краще покласти ці гроші на рахунок у банк.

Яка внутрішня ставка прибутковості для цієї облігації?

- б) *Яка додаткова інформація Вам необхідна для того, щоб зробити вибір?*
- в) *Яку порада Ви б дали, якби довідалися, що банк виплачує 3,5% річних протягом п'яти років (із щорічним нарахуванням)?*
- г) *Як би змінилася Ваша порада, якби банк виплачував 5% річних протягом п'яти років?*
- д) *У випадку, що облігація коштуватиме 900 грн. і банк виплачує 5% річних?*

16. Ви і Ваша сестра тільки що успадкували \$300 і ощадну облігацію від свого дідуся. Оскільки ви старше, то маєте право вибирати. Що ви хочете залишити собі - гроші або облігацію? До настання терміну погашення облігації залишилося чотири роки і при погашенні вона принесе власникові \$500.

- а) *Якщо Ви візьмете \$300 зараз і вкладете їх під 6% річних, скільки років знадобиться для того, щоб ваші \$300 вирости до \$500? Що б Ви вибрали в таких обставинах?*
- б) *чи змінилася б Ваша відповідь, якби Ви могли укласти Ваші \$300 під 10% річних? Під 15% річних? Яку Вам потрібно мати інформацію щоб прийняти правильне рішення?*

17. Ви повинні заплатити кредиторів \$6000 через рік, \$5000 через два роки, \$4000 через три роки, \$2000 через чотири роки й останні \$1000 через п'ять років. Ви хотіли б реструктурувати борг так, щоб розбити його на п'ять рівних щорічних платежів з виплатою наприкінці кожного року.

Якщо узгоджена ставка дорівнює 6% із щорічним нарахуванням процентів, то який буде розмір платежу?

18. Знайдіть майбутню вартість наступних звичайних аннуїтетів (виплати починаються через рік, і усі проценти нараховуються щорічно)

- а) 100 грн. у рік терміном на 10 років при 9%.
- б) 500 грн. у рік терміном на 8 років при 15%.
- с) 800 грн. у рік терміном на 20 років при 7%.
- д) 1000 грн. у рік терміном на 5 років при 0%

19. Припустимо, через десять років Вам буде потрібно 50000 грн. Ви плануєте через три роки зробити сім рівних по сумі щорічних внесків на свій рахунок, який дасть Вам ще 12% річних.

Яким повинний бути щорічний внесок?

20. Ви стоїте перед дилемою - чи варто купувати автомобіль, узявши позику на три роки при 4,0% APR і заплативши повну ціну в \$20000, чи одержати знижку в розмірі \$1500 і виплачувати решту грошей по ставці 9,5% річних. Обидва кредиту дають при умові Ваших щомісячних виплат протягом трьох років.

Який варіант доцільніше вибрати?

21. Доведіть, що, поклавши сьогодні 475,48 грн. під 10% Ви спроможні знімати з рахунка наприкінці кожного року на протязі наступних чотирьох років по 150 грн. після чого на Вашому рахунку нічого не залишиться.

22. Припустимо, що Ви плануєте взяти кредит на суму 120000 грн. на покупку власної квартири. Річна процентна ставка дорівнює 11% і виплати здійснюються щомісяця.

а) Якщо іпотечний кредит погашається протягом 30 років, то чому будуть дорівнювати щомісячні виплати?

б) Чому дорівнювала б ефективна річна процентна ставка?

в) Як зміняться Ваші відповіді на питання а і б, якщо борг буде погашений через 15 років замість 30 – ти?

23. Обмінний курс між євро і доларом у даний час складає \$1,47 за євро, процентна ставка для доларових інвестицій складає 7% річних, а для інвестицій у євро 9% річних. У Вас є \$100000 які необхідно розмістити терміном на рік і Вам дозволено вибирати.

а) Якщо Ви очікуєте, що обмінний курс євро до долара складе 1,40 дол./євро через рік і Ви не берете до уваги питання ризику, яку валюту в цьому випадку варто вибрати?

б) Який буде рівень «беззбитковості» обмінного курсу через рік?

24. Процентна ставка по звичайній облігації Казначейства США з терміном обертання 10 років дорівнює 7% річних, а процентна ставка по TIPS (таких же цінних паперів, тільки з захистом від інфляції) складає 3,5% у рік. У Вас є, \$10000 для того, щоб інвестувати в одну з них.

а) Якщо Ви очікуєте, що середньорічний рівень інфляції складе 4% у рік, вкладення в яку з облігацій принесе більшу ставку доходності?

б) В який з цих цінних паперів Ви вирішили вкласти, свої гроші?

25. Вам залишилося 20 років до пенсії, і Ви сподіваєтеся прожити ще 20 років після виходу на пенсію. Якщо Ви почнете відкладати гроші зараз, то скільки з розрахунком на кожну відкладену гривню у рік Ви зможете знімати на пенсії з рахунка щороку при ефективній річній процентній ставці:

а) 0,1%; 2,0%; 3,0%; 3,5%; 4,0%; 6,0%; 8,0%; 10,0%?

б) Як змінилася б Ваша відповідь, якби Ви очікували, що рівень інфляції буде дорівнювати 4% на рік?

ГЛАВА 9.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ЦІНИ І ДОХОДНОСТІ ОБЛІГАЦІЙ

У цьому розділі будуть розглянуті цінні папери з фіксованим доходом (*fixed-income security*). Цінний папір з фіксованим доходом забезпечує її власнику право на одержання визначеного (фіксованого) періодичного потоку доходів. Перевага цих цінних паперів полягає у тому, що вони зрозуміліше і з ними простіше працювати, оскільки величина виплат вказується заздалегідь. Тому невизначеність, яка пов'язана з грошовими потоками цінних паперів з фіксованим доходом мінімальна. Це робить такі цінні папери зручною відправною точкою для нашого аналізу всієї множини потенційних інвестиційних механізмів.

Характеристики облігацій

Основним видом цінних паперів з фіксованим доходом є облігація. Тому необхідно розглянути принципи формування цін облігацій; визначити чому ціни облігацій міняються в залежності від динаміки процентних ставок.

Облігація (*bond*) - цінний папір, що зобов'язує її емітента здійснювати (з визначеною періодичністю) заздалегідь обговорені виплати її власнику.

Облігація (*bond*) - це цінний папір, випуск якого в обіг супроводжується окремою угодою про позику. Позичальник випускає в обіг облігацію, тобто продає її кредитору за визначену суму. По суті, облігація являє собою боргову розписку позичальника. Така угода зобов'язує емітента облігації здійснювати з визначеною періодичністю заздалегідь обговорені виплати її власнику. Типова купонна облігація зобов'язує її емітента кожні півроку здійснювати процентні виплати (так звані купонні виплати чи платежі, (*coupon payments*)) власнику облігації протягом усього терміну життя цієї облігації. Ці виплати називаються купонними тому, що ще в "до комп'ютерні" часи більшість облігацій забезпечувалося купонами, що відрізалися інвесторами і відправлялися поштою емітентам облігацій як документ, що підтверджує право власника на одержання процентних платежів. Коли настає термін погашення облігації, емітент повертає борг, виплачуючи власнику облігації її номінальну вартість (*par value*), чи, як її ще називають, номінальну вартість (*face value*). Купонна ставка (*coupon rate*) облігації служить для визначення процентних виплат: *річна виплата дорівнює купонній ставці, помноженій на номінальну вартість облігації*.

Купонна ставка, дата погашення і номінальна вартість облігації - елементи угоди про випуск облігацій (*bond indenture*), зафіксовані в договорі складеному між емітентом і власником облігацій.

Під номінальною вартістю (*par value*) або загальною вартістю (*face value*) розуміється сума, виплачувана власнику облігації при її погашенні.

Купонна ставка (*coupon rate*) являє собою величину річних процентних платежів по облігації на кожну грошову одиницю її номінальної вартості.

Наприклад, облігацію з номінальною вартістю тисяча доларів і купонною ставкою 10% можна продати за тисячу доларів. Потім емітент виплачує власнику такої облігації 10% від тисячі доларів, чи \$100 річних, протягом усього терміну дії облігації. Як правило, виплата \$100 здійснюється двома порціями (по \$50), кожна з яких виплачується раз у півроку. Наприкінці терміну дії облігації емітент виплачує власнику облігації її номінальну вартість (тисячу доларів).

Звичайно облігації випускаються з купонними ставками, досить високими, щоб спонукати інвесторів до покупки облігації по її номінальній вартості. Однак іноді в обіг випускаються облігації з нульовим купоном, чи без купонні облігації (*zero-coupon bond*), що не передбачають купонних платежів. У цьому випадку інвестори одержують суму, рівну номінальній вартості облігації в момент її погашення. У цьому випадку процентні виплати по таких облігаціях не передбачені - купонна ставка дорівнює нулю. Тому такі облігації продаються за цінами значно нижче номіналу, а прибуток інвестора виникає лише за рахунок різниці між ціною, по якій ця облігація продається, і її номінальною вартістю, що одержує інвестор у момент погашення облігації.

Вичерпна характеристика різних видів цінних паперів з фіксованим доходом розглядалася у розділі 2. В даній главі нас цікавлять ті характеристики облігацій, які використовуються для визначення їх ціни і доходності.

В теперішній час розрізняють шість найбільш важливих для оцінки доходності облігації характеристик:

1. час до погашення;
2. купонна ставка;
3. застереження про відкликання;
4. податковий статус;
5. ліквідність;
6. імовірність неплатежу.

У будь-який період структура ринкових цін на облігації, що розрізняються по цих параметрах, завжди може бути досліджена й описана в термінах доходності до погашення.

Купонна ставка і строк до погашення є дуже важливими характеристиками облігації, тому що вони дозволяють визначити розміри і тимчасові характеристики грошового потоку, які обіцяє власнику облігації емітент. За умовою, що заздалегідь буде відомо поточний ринковий курс, ці характеристики можуть бути використані для визначення доходності облігацій до погашення, яка потім порівнюється з доходністю, яку очікує інвестор. Якщо брати за критерій ринок державних цінних паперів, то доходність до погашення державного цінного папера, може розглядатися як початкова позиція для аналізу оцінюваної облігації.

Нехай існує деяка облігація, що продається за \$900 з терміном погашення три роки і купонні платежі \$60. Отже, грошовий потік, обіцяний інвестору протягом наступних трьох років, складає \$60, \$60 і \$1060 відповідно. Необхідно оцінити доцільність придбання цієї облігації. Оцінка спрощується, якщо можна знайти державний цінний папір з подібними характеристиками. Нехай існує державний цінний папір з очікуваним грошовим потоком за найближчі три роки рівним \$50, \$50 і \$1050 і поточною ціною продажу \$910,61. Визначимо *спред доходностей* облігації і державного цінного папера.

Під спредом доходностей (yield spread) розуміють розходження в очікуваній доходності до погашення двох облігацій. Звичайне розходження в доходностях облігацій називають спредом (розкидом) процентних ставок. Спред процентних ставок вимірюється в базисних пунктах (basis point), де один вихідний пункт дорівнює 0,01%.

Тому що доходність до погашення цього державного цінного папера дорівнює 8,5%, а облігації 10,02%, то спред доходностей облігації і державного цінного папера буде дорівнювати 1,52%, чи 152 базисним пунктам.

Застереження про відкликання. Слід зазначити, що більшість корпоративних облігацій мають **застереження про відкликання (call provision)**, що дає можливість емітенту викупити їх назад до настання терміну погашення, як правило, за ціною, трохи вище номінальної. Ця ціна називається *ціною відкликання (call price)*, а різниця між нею і номінальною ціною облігації - *премією за відкликання (call premium)*. Ця ситуація відбувається в тому випадку, коли на ринку з'являється аналогічна облігація з більш низькою доходністю. Тоді емітент знаходить вигідним відкликання наявних облігацій, якщо їхня доходність значно вище первісного продажу нових облігацій.

Наприклад, розглянемо облігації, випущені терміном на 10 років за номінальною ціною \$1000, що мають купонну ставку 12% та можуть бути відкликані в будь-який момент часу по закінченні 5 років за ціною \$1050. Якщо через 5 років виявляється, що доходність аналогічних п'ятилітніх облігацій складає 8%, то наші облігації цілком можуть бути відкликані. Це означає, що інвестор, що планував одержувати щорічні \$120 купонних платежів протягом 10 років, у дійсності замість цього буде одержувати їх 5 років і потім одержить ціну відкликання - \$1050. Доходність на момент відкликання буде складати 12,78%, що трохи вище обіцяної спочатку. Отримані \$1050, можуть бути вкладені в 8%-ні облігації, що дозволить йому одержувати \$84 у рік купонних платежів протягом остаточних 5 років (при припущенні, що інвестор може докупати частину облігацій). З урахуванням цієї властивості грошового потоку реальна доходність до погашення (інакше - реалізована доходність) протягом 10 років складе 10,96%.

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

Цей приклад показує, що чим вище купонна ставка облігації, що допускає відкриття, тим більше ймовірно відхилення реального доходу від обіцяного. На закінчення відзначимо, що облігація з *більш високою імовірністю бути відкритою* повинна мати більш високу доходність до погашення, тобто чим вище купонна ставка, чи чим нижче премія за відкриття, тим вище повинна бути доходність до погашення. Іншими словами, облігація з більш високою купонною ставкою чи більш низькою премією за відкриття має більш низьку внутрішню вартість при інших рівних умовах.

Податковий статус. Раніше було відзначено, що безподаткові муніципальні облігації мають доходність до погашення нижче, ніж аналогічні, але підлягають оподатковуванню, тому що купонні платежі по муніципальних облігаціях звільнені від державного прибуткового податку. Однак податок може іншим способом впливати на ціну і процентну ставку облігації. Наприклад, будь-який продаж зі знижкою облігацій з низькою купонною ставкою, що підлягають оподатковуванню, припускає дохід двох видів: купонні платежі і виграш від росту цін. У США обидва види обкладаються податком як звичайні доходи, але в другому випадку податок може бути відкладений до продажу чи до терміну погашення, якщо облігація була продана за номінальною ціною. Це наводить на думку про те, що такі *недооцінені ринком облігації* мають податкові переваги через зазначену відстрочку. У результаті їхня доходність до оподатковування повинна бути більш низькою, чим по підлягаючим оподатковуванню облігаціям з високою купонною ставкою й однаковими іншими параметрами, тобто внутрішня вартість облігацій з низькою купонною ставкою буде трохи більше вартості облігацій з високою купонною ставкою.

Ліквідність (liquidity) означає можливість для інвестора швидко і без істотних фінансових утрат продати свої активи. Прикладом неліквідного активу може бути колекціонування картин. Інвестор, що володіє картиною Малевича, може виявитися змушеним продати її по відносно низькій ціні, якщо він хоче зробити це протягом години. Якби продаж міг бути відкладений на якийсь час для проведення публічного аукціону, то, безсумнівно, ціна була б набагато вище. Навпаки, інвестор, у якого власний капітал у \$1 000 000 вкладений в акції IBM, при їхньому продажі протягом години, можливо, одержить за них приблизно стільки ж, скільки звичайно одержують продавці акцій IBM. Більш того, мало імовірно, що очікування може збільшити дохід від продажу цих цінних паперів.

Так як велика частина облігацій купується і продається через дилерів, ліквідність облігацій завжди можна визначити по різниці між ціною покупки і продажу, які установлені дилерами. У облігацій, які користуються великим попитом і мають високу пропозицію, ця різниця менше, ніж у тих, торгівля якими ведеться пасивно. Це відбувається через те, що дилер більш ризикує, коли має справу з пасивними паперами. Причиною цього ризику є не самі облігації, якими володіє дилер, а той факт, що зміни ставки процента можуть викликати фінансові втрати по цих облігаціях. Відповідно облігації, які активно купуються і продаються, повинні мати більш низьку доходність до погашення і більш високу внутрішню вартість, чим пасивні облігації при інших рівних умовах.

Імовірність неплатежу

Зараз ряд корпорацій, серед яких самими великими є корпорація S&P і Moody's представляють рейтинги кредитоспроможності корпоративних і муніципальних облігацій. Такі *рейтинги облігацій (bond ratings)* часто використовуються як показники імовірності банкрутства емітента.

На практиці розрізняють два види облігацій:

інвестиційного рівня (investment grade bond);

облігації спекулятивного рівня (speculative grade bond).

Звичайно облігації інвестиційного рівня - це облігації, віднесені до одного з чотирьох вищих розрядів рейтингу (від AAA до BBB у S&P і від Aaa до Baa в Moody's). Спекулятивні облігації - це облігації, що по рейтингу віднесені до одного з нижніх розрядів (BB і нижче в S&P та Ba і нижче в Moody's). Іноді папери з низьким рейтингом називають «непридатними

облігаціями», буквально «макулатурою». Більш того, якщо ці облігації являли інвестиційну цінність у момент випуску, їх звичайно називають «пропащий ангел».

Для того, щоб використовувати на практиці результати рейтингів необхідно визначитися з цим поняттям.

Рейтинги боргових зобов'язань корпорацій чи муніципалітетів S&P - це поточна оцінка кредитоспроможності боржника стосовно конкретної облігації. Ця оцінка може враховувати таких боржників, як поручителі, страховики чи орендарі.

Такий рейтинг не є рекомендацією для покупки, продажу чи володіння цінними паперами, так само як він і не дає коментарів із приводу ринкової ціни чи доцільності володіння для конкретного інвестора.

Рейтинги ґрунтуються на поточній інформації, наданої емітентом чи одержуваної S&P з інших джерел, що вважаються надійними. S&P не гарантує вірогідність використовуваної інформації і може в разі потреби покладатися на неперевірені дані. Рейтинги можуть бути змінені, припинені чи відкликані в результаті зміни або недійсності такої інформації чи у випадку якихось інших обставин.

Рейтинги базуються, у тому чи іншому ступені, на розгляді наступних характеристик:

I. Імовірність неплатежу і готовність боржника як до виплат поточних процентів у строк, так і до повернення основної суми відповідно до умов облігації.

IV. Природа і забезпечення зобов'язання.

V. Гарантія виконання зобов'язань і положення власника облігації серед інших кредиторів у випадку банкрутства, реорганізації чи інших трансформацій, регульованих законами про банкрутство й іншими законами, які захищають права кредиторів.

AAA - Боргове зобов'язання розряду AAA має найвищий рейтинг, що дається S&P. Потенційні можливості по виплаті процентів і поверненню внеску найдужчі.

AA - Боргове зобов'язання розряду AA також характеризується високою імовірністю виплати процентів і повернення внеску і лише трохи відрізняється від вищого розряду.

A - Боргове зобов'язання розряду A має досить сильні потенційні характеристики по виплаті процентів і поверненню внеску, хоча трохи більше, ніж облігації більш високих розрядів, залежить від несприятливого впливу зміни обставин і економічних умов.

BBB - Боргове зобов'язання розряду BBB вважається таким що володіє адекватними можливостями виплати процентів і номінальної вартості. У нормальних умовах воно є досить захищеним, однак несприятливі економічні умови чи зміна обставин можуть з більшою, ніж для вищих категорій, імовірністю привести до ослаблення його характеристик по виплаті процентів і поверненню внеску.

BB, B, CCC, CC, C - Боргові зобов'язання розрядів BB, B, CCC, CC і C вважаються в основному спекулятивними відносно можливості виплати процентів і повернення основного внеску. BB має самий низький ступінь спекулятивності, C - найвищу. Хоча такі боргові зобов'язання мають певну якість і деякі захисні характеристики, усе це пересилює величезну невизначеність і великий ризик підвладності несприятливим умовам.

CI - Рейтинг CI призначається для облігацій, по яким не можуть бути виплачені проценти.

D - Розряд D відповідає неможливості виконання платіжних зобов'язань.

Рейтинг корпоративних зобов'язань агентства Moody's.

Aaa - Облігації, віднесені до розряду Aaa, вважаються такими, які мають найвищу якість. Вони є найменш ризикованими і звичайно називаються облігаціями з «золоченим краєм». Процентні виплати захищені великим чи винятково стабільним резервом, і внесок є гарантованим. У той час як різні захищаючі елементи можуть змінюватися, такі зміни, як легко помітити, швидше за все, не повинні послабити фундаментально сильну позицію подібних випусків.

Aa - Облігації, віднесені до розряду Aa, вважаються облігаціями високої якості по всіх параметрах. Разом із групою облігацій, віднесених до розряду Aaa, вони в основному охоплюють всі облігації, відомі як облігації вищого класу. Вони оцінені нижче, ніж найкращі, через те, що їхній захисний резерв може бути не настільки великим, як у Лап-паперів, чи зміна захисних структур може мати велику амплітуду. Також можуть бути присутні і інші елементи,

наявність яких робить виникнення ризику протягом усього періоду обігу облігації більш ймовірним, чим в Ааа-папірах.

A - Облігації, віднесені до розряду *A*, мають велику кількість характеристик, що роблять їх привабливими для капіталовкладень, і відносяться до облігацій вище за середній рівень. Фактори, що дають гарантії виплати основної суми і процентів, вважаються достатніми, але деякі деталі можуть свідчити про можливість погіршення ситуації в майбутньому.

Baa - Облігації, віднесені до розряду *Baa*, вважаються облігаціями середнього рівня, тобто вони не є ні добре захищеними, ні погано забезпеченими. Надійність виплати основної суми і процентів виглядає достатньою в даний час, але деякі захисні елементи можуть бути відсутніми або мати невисокий ступінь надійності на тривалий період часу. У таких облігацій відсутні очевидні інвестиційні характеристики. Можна говорити, що вони володіють також рисами папера спекулятивного рівня.

Ba - Облігації, віднесені до розряду *Ba*, вважаються такими, які мають спекулятивні елементи, вони не можуть розглядатися як добре забезпечені на тривалий період часу. Часто захист процентних і основних виплат може бути дуже посереднім і як наслідок цього може виявитися недостатнім в майбутньому. Нестійкість положення характеризує облігації цього класу.

B - Облігації, віднесені до розряду *B*, як правило, не дуже привабливі для інвесторів. Впевненість у процентних і основних виплатах чи у виконанні інших умов протягом досить тривалого періоду часу може бути недостатньою.

Saa - Облігації, віднесені до розряду *Saa*, погано забезпечені. Такі випуски можуть виявитися неплатоспроможними чи вони мають елементи ризику невиплати процентів або основної суми.

Sa - Облігації, віднесені до розряду *Sa*, являють собою досить спекулятивні папери. Такі випуски часто неплатоспроможні або мають інші помітні вади.

C - Облігації, віднесені до розряду *C*, являють собою найбільше низько оцінений клас облігацій. Мало ймовірно, що випуски облігацій цієї категорії, будуть коли-небудь мати реальні інвестиційні якості.

Згідно Moody's, рейтинги призначені для забезпечення «інвесторів простою системою градацій, по якій можна оцінити інвестиційні якості облігацій». Більш того: «... тому що рейтинги містять у собі судження про майбутнє, з одного боку, і використовуються інвесторами в якості засобу захисту своїх інтересів — з іншого, то зусилля по складанню рейтингів починаються скоріше з метою з'ясування «найгірших» можливостей у "видимому" майбутньому, чим, власне, з метою з'ясування досягнень минулого й оцінки нинішнього положення. Тому інвесторам, що використовують рейтинги, не слід шукати в них відображення винятково статистичних факторів. Справа в тім, що рейтинги є оцінкою довгострокового ризику, що включає також вивчення багатьох нестатистичних факторів».

Незважаючи на подібні ствердження, вплив статистичних факторів на рейтинги виявляються значним. У різних роботах досліджувався взаємозв'язок показників діяльності фірм за період їхнього існування і рейтингів їхніх облігацій. Багато розходжень між рейтингами різноманітних облігацій фактично відповідають розходженням у положенні емітентів, що оцінюються традиційними методами. Для корпоративних облігацій більш високі рейтинги звичайно зв'язані з більш низьким відношенням боргу до загальної суми активів; меншими коливаннями доходів за минулий час; великим обсягом активів (розміром фірми); більш вигідними операціями і відсутністю залежності від інших позикодавців. Один з варіантів використання цих вишукувань складається в розробці моделей за допомогою яких можна передбачати первісні рейтинги, які будуть дані наступним випускам облігацій чи передбачати зміни у рейтингах коштовних паперів, які знаходяться в обігу.

Згадані вище агентства, які визначають рейтинги облігацій, засновують свої дані на аналізі рівня і тенденцій деяких фінансових показників (коефіцієнтів) фірм-емітентів. Найважливіші коефіцієнти, які використовуються для оцінки надійності облігацій наступні:

- *Коефіцієнти покриття (coverage ratios)*. Відношення прибутку компанії до її фіксованих витрат. Наприклад, *коефіцієнт покриття процентів (times-interest-earned ratio)* дорівнює відношенню прибутку до виплати процентів і податків до зобов'язань по виплаті процентів. *Коефіцієнт покриття фіксованих платежів (fixed-charge coverage ratio)* додає до зобов'язань по виплаті процентів орендні платежі і виплати у фонд погашення, щоб одержати відношення прибутку до всіх фіксованих грошових зобов'язань. Низькі значення коефіцієнтів покриття свідчать про можливі складності, які стосуються грошових потоків фірми.

- *Коефіцієнт фінансового "важеля" (leverage ratio)*. Відношення величини боргу до власного капіталу. Занадто високе значення коефіцієнта "важеля" свідчить про надмірну заборгованість, указуючи на можливість того, що фірмі не вдасться заробити прибуток, достатній для виконання усіх своїх зобов'язань по облігаціях.

- *Коефіцієнти ліквідності (liquidity ratios)*. Два найпоширеніші коефіцієнти ліквідності - це *поточний коефіцієнт (current ratio)* (поточні активи/поточні зобов'язання) і *миттєвий коефіцієнт (quick ratio)* (поточні активи, за винятком товарно-матеріальних запасів/поточні зобов'язання). Ці коефіцієнти визначають здатність фірми платити по рахунках, виходячи з тих грошей, що фірма одержує в даний час.

- *Коефіцієнти прибутку (profitability ratios)*. З їхньою допомогою вимірюється доходність активів чи власного капіталу фірми. Коефіцієнти прибутку - це показники фінансового благополуччя фірми в цілому. З них найпоширеніша - *доходність активів (return on assets)* (величина прибутку до виплати процентів і податків, поділена на сукупні активи). Фірми з більш високою доходністю активів повинні мати більш високу здатність залучати гроші на ринках цінних паперів, оскільки вони обіцяють більш високу доходність інвестицій самої фірми.

- Відношення грошового потоку до величини боргу (*cash flow to debt ratio*). Являє собою відношення сукупних грошових надходжень до величини боргових зобов'язань, випущених в обіг.

Однак, якщо вірне ствердження, що чим більше ризик неплатежу має облігація, тим більше її премія за ризик, то обіцяна доходність при погашенні повинна бути ще вище. У результаті облігації, що одержали більш низькі рейтингові оцінки, повинні мати більш високу очікувану доходність при погашенні, у тому випадку якщо такі рейтинги дійсно відображають ризик неплатежу.

Численні закордонні дослідження в цій області показують, що облігації оцінюються так, що більш високій обіцяній доходності при погашенні відповідає більш низький рейтинг, але і те, що різниця в доходах у різних рейтингових категоріях значно міняється з часом. Це дає підставу думати, що рейтингові агентства визначають відносні рівні ризику замість абсолютних рівнів.

Якби абсолютний рівень ризику визначався приналежністю до визначеної класифікаційної групи по рейтингу, то кожна така група була б зв'язана з визначеною імовірністю неплатежу (чи, більш точно, з набором ймовірностей неплатежу). Однак у випадку виникнення невизначеної загальноекономічної ситуації, що затрудняє її аналіз за допомогою зазначених показників, всі облігації повинні були б змінити свій рейтинг із пересуванням на більш низькі рівні. Але й у цьому випадку розкид процентних ставок між окремими групами мінявся б дуже слабо, тому що кожна така група продовжувала б відображати облігації, що мають ту ж саму імовірність неплатежу. Отже, рейтингові групи не відображають абсолютних рівнів ризику.

Можна стверджувати, що рейтингові агентства воліють уникати численних змін рейтингів в міру посилення невизначеності економічної ситуації. Замість цього вони переважно використовують класифікації для визначення відносного рівня ризику. Це означає, що загальний ріст нестабільності в економіці не буде приводити до значної кількості переглядів класифікацій. Відгуком на загальноекономічну нестабільність повинен бути ріст спредів доходності між різними групами корпоративних облігацій і між корпоративними і державними облігаціями. Закордонні спостереження підтверджують цей висновок.

Коли говорять про спред доходності корпоративних облігацій, звичайно мають на увазі різницю між доходністю при погашенні для конкретної облігації і для будь-якої іншої облігації (часто державної), які мають подібні терміни погашення і купонні ставки. Чим більше ризик неплатежу, тим більше повинний бути цей спред. Більш того, облігації, що мають велику ліквідність, можливо, містять додаткову «надбавку» у своїй ціні і, отже, пропонують більш низьку доходність при погашенні з відповідно більш низьким спредом. Якщо взяти досить велику вибірку облігацій, то можна побачити, чи існує такий взаємозв'язок.

Фахівці з аналізу цінних паперів використовують зазначені фінансові коефіцієнти для визначення імовірності, з якою фірма не зможе виконати свої фінансові зобов'язання. При цьому продовжують розроблятися спеціальні методи для прогнозування неплатежів. При одно варіантному аналізі для цього намагаються знайти єдиний найкращий показник, а при багатоваріантному аналізі шукають найкращу комбінацію декількох показників.

В одній з перших робіт зі статистичного аналізу вказувалося, що найбільш точний метод прогнозування неплатежів містив обчислення рейтингу ризику несплат для фірм (відомого як Z-бал) по деяких фінансових коефіцієнтах, підрахованим для цих фірм:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,99 X_5,$$

де зазначені п'ять аргументів обчислювалися на підставі останніх даних про доходи фірми і її балансових рахунків:

X_1 – (поточні активи – поточні пасиви) / загальні активи;

X_2 – нерозподілений прибуток / загальні активи;

X_3 – доходи до сплати податків і процентів / загальні активи;

X_4 – ринкова вартість власного капіталу / балансова вартість загального боргу;

X_5 – обсяг продажів / загальні активи.

Кожна фірма з Z - балом нижче чим 1,8 розглядається як дуже ймовірний кандидат на банкрутство, і чим менше Z -бал, тим більше ця імовірність.

Ціноутворення облігацій

Ціна, що інвестор готовий заплатити за облігацію, залежить від вартості тих грошей, що він одержить у майбутньому. Купуючи облігацію, інвестор розраховує на регулярне одержання купонних платежів та основної суми боргу в майбутньому. І цей очікуваний грошовий потік він порівнює з вартістю грошей, якими він володіє сьогодні.

Розрахунок такої "приведеної вартості", у свою чергу, залежить від ринкових процентних ставок. Оскільки більшість облігацій не є безризиковими, ставка дисконтування містить у собі додаткову премію, що відображає характеристики, специфічні для облігації, такі як ризик дефолту, ліквідність, податкові параметри, ризик дострокового викупу і т.п.

На даному етапі ми трохи спростимо задачу, припустивши наявність лише однієї процентної ставки, що підходить для дисконтування грошових потоків при будь-якому терміні погашення облігацій. На практиці для грошових потоків, що виникають у різні періоди часу, можуть передбачатися різні ставки дисконтування. Поки що ми не будемо звертати увагу на таку можливість.

Для того щоб визначити вартість облігації, ми дисконтуємо очікувані її власником грошові потоки за допомогою відповідної ставки дисконтування. Грошові потоки від облігації включають купонні платежі (до настання дати погашення облігації) і кінцеву виплату номінальної вартості облігації. Таким чином, вартість облігації буде дорівнювати приведеній вартості усіх купонних платежів до терміну погашення облігації плюс приведена вартість номінальної вартості облігації на дату погашення.

Нехай P позначає вартість облігації з терміном обігу N років і купонних виплат інвестору C_1 у перший рік, C_2 у другий і т.д. Величина r являє собою ринкову процентну ставку (ставку дисконтування). Тоді вартість облігації визначається наступним рівнянням:

$$P = \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_N}{(1+r)^N}.$$

Це рівняння може бути представлено наступним чином:

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1+r)^t}. \quad (1)$$

Приведемо приклад. Нехай в обіг випущена п'ятилітня облігація з купонною ставкою 8% при доходності (ринкова процентна ставка) 8%. Купонні платежі виплачуються раз у півроку, що означає піврічне нарахування процентів по річній ставці 8%. Необхідно визначити ціну облігації на момент придбання. Розрахунок показаний у таблиці 1.

Таблиця 1

Визначення ціни купонної облігації

Дата платежу	Платіж в \$	Тип платежу	Кількість років до платежу	PV 1 \$	PV платежу
1	40,0	купон	0,5	0,962	38,46.
2	40,0	купон	1,0	0,925	36,98.
3	40,0	купон	1,5	0,889	35,56.
4	40,0	купон	2,0	0,855	34,19.
5	40,0	купон	2,5	0,822	32,88.
6	40,0	купон	3,0	0,790	31,61.
7	40,0	купон	3,5	0,760	30,40.
8	40,0	купон	4,0	0,731	29,23.
9	40,0	купон	4,5	0,703	28,10.
10	40,0	купон	5,0	0,676	27,02.
11	1000,0	Основна сума	5,0	0,676	676,00.
Ціна					1000,00

Таким чином, ціна облігації являє собою суму приведених вартостей окремих платежів. При цьому варто мати на увазі, що внесок більш пізніх купонних платежів у ціну облігації швидко зменшується.

У цьому прикладі купонна ставка дорівнювала ринковій процентній ставці. І як наслідок, ціна облігації дорівнює її номінальній ставці. При зміні ринкової процентної ставки при тих же купонних платежах ціна облігації не дорівнює номіналу. Покажемо це на наступних прикладах у таблицях 2 і 3.

Таблиця 2

Визначення ціни купонної облігації при процентній ставці 10%

Дата платежу	Платіж у \$	Тип платежу	Кількість років до платежу	PV 1 \$	PV платежу
1	40,0	купон	0,5	0,952	38,10.
2	40,0	купон	1,0	0,907	36,28.
3	40,0	купон	1,5	0,864	34,55.
4	40,0	купон	2,0	0,823	32,91.
5	40,0	купон	2,5	0,784	31,34.
6	40,0	купон	3,0	0,746	29,85.
7	40,0	купон	3,5	0,711	28,43.
8	40,0	купон	4,0	0,677	27,07.
9	40,0	купон	4,5	0,645	25,78.
10	40,0	купон	5,0	0,614	24,56.
11	1000,0	Основна сума	5,0	0,614	614,00.
Ціна					922,87

Таблиця 3

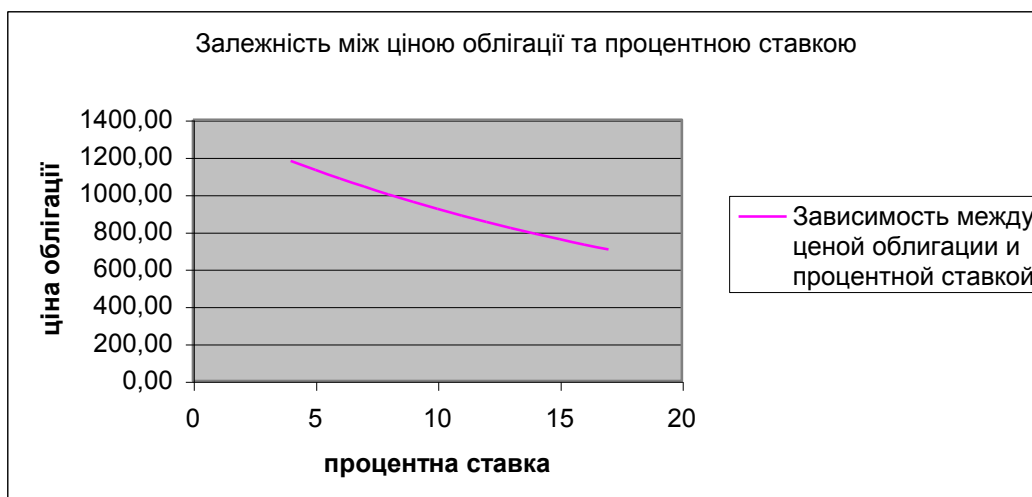
Визначення ціни купонної облігації при процентній ставці 6%

Дата платежу	Платіж у \$	Тип платежу	Кількість років до платежу	PV 1 \$	PV платежу
1	40,0	купон	0,5	0,971	38,83.
2	40,0	купон	1,0	0,943	37,70.
3	40,0	купон	1,5	0,915	36,61.
4	40,0	купон	2,0	0,888	35,54.
5	40,0	купон	2,5	0,863	34,50.
6	40,0	купон	3,0	0,837	33,50.
7	40,0	купон	3,5	0,813	32,52.
8	40,0	купон	4,0	0,789	31,58.
9	40,0	купон	4,5	0,766	30,66.
10	40,0	купон	5,0	0,744	29,76.
11	1000,0	Основна сума	5,0	0,744	744,09.
Ціна					1085,03

Аналіз таблиць 1, 2, 3 свідчить, що при більш високій процентній ставці приведена вартість купонних виплат власнику облігації, виявляється нижче. Наслідком цього є зменшення ціни облігації. І, навпаки, при більш низькій процентній ставці приведена вартість купонних виплат власнику облігації, виявляється вище. І як наслідок ріст ціни облігації. Таким чином, термін погашення облігації, купонна ставка і процентна ставка кожна по окремоті впливають на ціну випуску облігації.

На підставі вихідного приклада можна промодельовати залежність 5-ти літньої облігації з 8% купонною ставкою від рівня процентної ставки (мал. 1). Негативний нахил кривої демонструє зворотну залежність між цінами і процентними ставками. При цьому, чим більше ростуть процентні ставки, тим менше знижується ціна. Це властивість цін облігацій називається опуклістю (*convexity*) через опуклу форму кривої, що відображає ціну облігацій. Така форма кривої відображає той факт, що поступальне підвищення процентної ставки приводить до менш значного зниження ціни облігацій. Це означає що, додаткове підвищення ставок впливає на меншу вихідну базу, яка приводить до меншого зниження ціни.

Регулювання діяльності торговця цінними паперами



Мал. 1 Зворотна залежність між цінами облігацій і процентними ставками

Як правило, корпоративні облігації випускаються по їх номінальній вартості. Це означає, що андеррайтери облігаційного випуску (фірми, що продають ці облігації на відкритому ринку від імені корпорації-емітента), повинні вибрати купонну ставку, яка як можна точніше відповідає ринкової доходності. Якщо купонна ставка цих облігацій виявиться неадекватною, інвестори не будуть готові купити їх по номіналу.

Після того як облігації будуть випущені в обіг, їхні власники можуть торгувати ними на вторинних ринках. На цих ринках ціни облігацій міняються в залежності від дії різних ринкових сил. Однак ціни облігацій в основному коливаються пропорційно ринковій процентній ставці. Цей зворотний взаємозв'язок між ціною і процентною ставкою є головною особливістю цінних паперів з фіксованим доходом. Коливання процентної ставки являє собою основне джерело ризику на ринку цінних паперів з фіксованим доходом. Іншим важливим фактором, що визначає цю чутливість, є термін погашення облігацій.

Загальне правило оцінки ризику, зв'язаного з ціною облігації, полягає в тому, що (при незмінності всіх інших факторів) чим триваліше термін погашення облігації, тим чутливій її ціна до коливань процентної ставки. Наприклад, в табл. 4 зазначена ціна облігації з 8%-ний купонною ставкою при різних рівнях ринкової доходності і термінах погашення.

Таблиця 4

Ціни 8% облігації при різних процентних ставках і термінах погашення

Час, що залишився до погашення	Ціна облігації при заданій процентній ставці в \$				
	4%	6%	8%	10%	12%
1 рік	1038,83	1019,13	1000,0	981,41	963,33
10 років	1327,03	1148,77	1000,0	875,35	770,60
20 років	1547,11	1231,15	1000,0	828,41	699,07

При будь-якому відхиленні процентної ставки від 8% (ставка, при якій облігація продається по своїй номінальній вартості) зміна ціни облігації виявляється меншими у випадку меншої тривалості часу, який залишається до моменту погашення облігації. Дійсно, якщо ви купуєте облігацію з 8%-ний купонною ставкою по її номіналу, а ринкові ставки згодом підвищуються, Ви зазнаєте збитків. Купуючи облігацію, Ви тим самим пов'язали свої гроші з 8%-ною доходністю, у той час як альтернативні інвестиції забезпечують більш високу доходність.

Таке положення на ринку відображається у втраті обсягів капіталу вкладених в облігації, тобто падінні її ринкової ціни. І чим триваліше період, на який Ваші гроші пов'язані з цією облігацією, тим більше Ваш збиток. У таблиці 12.4 перший рядок демонструє дуже незначну цінову чутливість, тобто якщо Ваші гроші зв'язані з облігаціями лише на один рік, зміна процентних ставок не несе вам занадто великої погрози. Але у випадку облігацій з 20-літнім терміном погашення, коливання процентної ставки дуже впливає на ціну облігацій.

От чому короткострокові казначейські цінні папери вважаються самими надійними. Вони позбавлені не тільки ризику дефолта, але й у чималому ступені цінового ризику, зв'язаного з мінливістю процентної ставки.

Доходність облігацій

Нехай існує інвестор, що ставить під сумнів здатності інших інвесторів виявити випадки помилкової оцінки облігацій ринком цінних паперів. Якщо такі випадки можливі, то інвестору необхідно мати економічний метод їхнього виявлення. Іншими словами, необхідний метод, який дозволить інвестору оцінити правдиву, чи внутрішню, вартість облігації і порівняти її з ринковим курсом. А саме, якщо поточний ринковий курс нижче, ніж правдива вартість облігації, то це недооцінена облігація, а якщо вище, то переоцінена.

Для виявлення випадків невірної оцінки вартості облігації ринком використовують *метод капіталізації доходу (capitalization of income method of valuation)*.

Цей метод припускає, що внутрішня вартість будь-якого активу заснована на дисконтованій величині платежів, що інвестор очікує одержати в майбутньому за рахунок володіння цим активом. Застосування зазначеного методу до оцінки вартості облігацій складається в порівнянні значення доходності до погашення облігації по поточному ринковому курсу Y зі значенням «правильної», на думку інвестора оцінки Y' . У випадку, якщо $Y > Y'$, то облігація недооцінена, а якщо $Y < Y'$, то облігація переоцінена. Якщо $Y = Y'$, то говорять, що облігація оцінена справедливо.

Доходність при погашенні являє собою загальноприйняту міру сукупної ставки доходності облігації протягом терміну її життя. Доходність при погашенні (*Yield To Maturity - YTM*) означає ставку дисконтування, яка дорівнює приведену вартість виплат по облігації до її ціни. Щоб оцінити доходність, яку може забезпечити облігація протягом терміну її життя, інвестор повинен враховувати ціну облігації, дату її погашення і купонні виплати. Доходність при погашенні часто розглядається як міра середньої доходності, що буде забезпечена облігацією, якщо її купити в даний момент і зберігати в себе до настання терміну її погашення. Щоб обчислити доходність при погашенні, потрібно вирішити рівняння ціни облігації відносно процентної ставки при заданій ціні.

Нехай P позначає поточний ринковий курс облігації з залишковим терміном обігу N років і передбачуваних грошових виплат інвестору C_1 у перший рік, C_2 у другий і т.д. Тоді, *доходність при погашенні* (точніше обіцяна доходність при погашенні) - це величина Y , що визначається наступним рівнянням:

$$P = \frac{C_1}{(1+Y)^1} + \frac{C_2}{(1+Y)^2} + \dots + \frac{C_N}{(1+Y)^N}.$$

Це рівняння може бути переписана у виді:

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1+Y)^t}. \quad (2)$$

Розглянемо наступний приклад. Нехай є облігація, поточна ринкова вартість якої складає \$900, а залишковий термін обігу - 3 роки. Припустимо, що купонні виплати складають \$60 у рік, а номінальна вартість облігації дорівнює \$1000, тобто $C_1 = \$60$, $C_2 = \$60$, $C_3 = \$1060$. Інвестор вважає, що доходність по цій облігації повинна складати 9,00%. Проаналізуємо цю ситуацію.

З рівняння (12.2) можна побудувати наступну рівність:

$$900 = \frac{60}{(1+Y)^1} + \frac{60}{(1+Y)^2} + \frac{1060}{(1+Y)^3}.$$

Розв'язавши цю рівність відносно Y , одержуємо, що $Y = 10,01\%$. Отже, дана облігація недооцінена, тому що $Y = 10,01\%$, а $Y^i = 9,00\%$.

З метою спрощення рішення даного рівняння скористаємося можливостями Excel. Для цього введемо заплановані витрати і доходи, а також передбачувані дати грошових надходжень (таблиця 12.5).

Таблиця 5

Платежі	Дати	Обіцяна доходність при погашенні 10,01%
-\$900,00	01.01.2000	
\$60,00	01.01.2001	
\$60,00	01.01.2002	
\$1 060,00	01.01.2003	

У режимі опису формул рішення виглядає таким чином (табл. 12.6):

Таблиця 6

Платежі	Дати	Обіцяна доходність при погашенні =ЧИСТВНДОХ(B4:B7;C4:C7;0,1)
-900	=ДАТА(2000;1;1)	
60	=ДАТА(2001;1;1)	
60	=ДАТА(2002;1;1)	
1060	=ДАТА(2003;1;1)	

Таким чином, при використанні методу капіталізації доходу для оцінки вартості облігації необхідно знати чи розрахувати значення наступних величин C_t , P і Y^i . Визначити значення C_t і P досить просто, тому що це - передбачуваний грошовий потік і поточний ринковий курс відповідно. Визначити значення Y^i становить собою певну задачу, тому що воно залежить від суб'єктивної оцінки інвестором виділених раніше характеристик облігації і поточних умов на ринку.

Доходність облігації при погашенні є внутрішньою ставкою доходності інвестиції в цю облігацію. Доходність при погашенні можна інтерпретувати як складну ставку доходності протягом усього терміну дії облігації, якщо припустити, що всі купони облігації можна реінвестувати з процентною ставкою, рівною доходності цієї облігації при погашенні. Таким чином, доходність при погашенні широко використовується як показник середньої доходності.

Поряд з очікуваною прибутковістю при погашенні облігації інвестора цікавить їхня поточна доходність. *Поточна доходність (current yield)* являє собою величину річних купонних платежів, ділену на ринкову ціну облігації.

Доходність при погашенні відрізняється від поточної доходності облігації. Наприклад, у випадку 5-літньої облігації з 8%-ною купонною ставкою, що на початку року продається за ціною \$900, поточна доходність складе $\$80/900 = 0,088$, чи 8,80% за рік, якщо ціна на неї не змінилася.

Для цієї облігації, що продається з дисконтом своєї номінальної вартості (тобто за \$900, а не \$1000), поточна доходність (8,80%), перевищує купонну ставку (8%). У свою чергу, поточна доходність не перевищує доходність при погашенні (10,01%) тому, що доходність при погашенні враховує "вбудований" приріст капіталу по даній облігації: облігація, яка продана сьогодні по \$900, при погашенні буде коштувати \$1000. Далі допустимо, що наприкінці року ринкова ціна на цю облігацію склала \$1000, і інвестор вирішив продати її. У цьому випадку доходність від володіння інвестором розглянутої облігації склала: $(80 + (1000 - 900))/900 = 0,2$ чи 20%

Таким чином, ставку доходності облігації протягом того чи іншого періоду володіння не слід плутати з доходністю при погашенні облігації. Доходність при погашенні облігації визначається як єдина ставка дисконтування, при якій приведена вартість виплат, забезпечуваних цією облігацією, дорівнює її ціні. Доходність при погашенні є мірою середньої ставки доходності протягом усього терміну дії облігації, якщо вона зберігається до настання терміну її погашення. З іншого боку, *доходність за період володіння* дорівнює доходу, отриманому за визначений період (включаючи приріст чи збиток капіталу), як процент від ціни облігації на початку цього періоду. Доходність за період володіння можна обчислити для будь-якого періоду, виходячи з доходу, отриманого за цей період.

У завершенні розгляду питання про оцінку доходності облігацій проведемо порівняння *фактичної доходності* і доходності при погашенні.

Раніше відзначалося, що доходність при погашенні дорівнює фактичній доходності для всього терміну життя облігації, якщо всі купони реінвестуються по процентній ставці, рівній доходності при погашенні облігації. Розглянемо кілька прикладів.

1. Нехай на ринок надійшла дворічна облігація, що продається по своєму номіналу, з купонною ставкою облігація дорівнює 10%. Для простоти ілюстрації купонні платежі виплачується раз у рік. Якщо купонна виплата, рівна \$100, реінвестується по 10%-ній ставці, то, інвестиція в облігацію, що складає \$1000, через два роки перетвориться в \$1210. Купон, виплачуваний у перший рік, реінвестується і зростає за рахунок виплати процентів до величини \$110 за другий рік, що в сполученні з другою купонною виплатою і виплатою номінальної вартості наприкінці другого року складе \$1210. Таким чином, складні темпи росту коштів що інвестуються можна обчислити за допомогою наступної формули:

$$\begin{aligned} \$1000(1 + Y_f)^2 &= \$1210 \\ Y_f &= 0,10 \text{ чи } 10\% \end{aligned}$$

Якщо ставка реінвестування дорівнює 10% доходності при погашенні, то фактична доходність (Y_f) дорівнює доходності при погашенні.

А що, якщо ставка реінвестування не дорівнює 10% і купонну виплату можна реінвестувати по ставці реінвестування, що перевищує 10%? Тоді ріст коштів перевищить \$1210, а фактична доходність перевищить 10%.

2. Розглянемо цю же облігацію за умови, що ставка реінвестування буде дорівнювати 8%. Якщо процентна ставка, що застосовувалася до першої купонної виплати, склала 8%, майбутня вартість інвестиції виявиться рівною \$1208, а фактична доходність $Y_f = 9,91\%$.

$$\begin{aligned} \$1000(1 + Y_f)^2 &= \$1208 \\ Y_f &= 0,0991 \text{ чи } 9,91\% \end{aligned}$$

Фактична доходність визначається шляхом обчислення складних темпів росту коштів, що інвестуються у припущенні, що реінвестуються всі купонні виплати.

Дані приклади ілюструють проблему з доходністю при погашенні за умови, що ставки реінвестування згодом можуть мінятися. Однак в економічній системі, що характеризується невизначеністю майбутніх процентних ставок, ставки, при яких будуть реінвестуватися "проміжні" купонні виплати, у момент обчислення ще не відомі. Отже, незважаючи на те, що фактичну доходність можна обчислити після закінчення інвестиційного періоду, її неможливо обчислити заздалегідь, не розташовуючи прогнозом майбутніх ставок реінвестування. Це істотно знижує привабливість такої міри, як фактична доходність.

Регулювання діяльності торговця цінними паперами

Раніше було показано, що облігація буде продаватися по своїй номінальній вартості, коли її купонна ставка дорівнює ринковій процентній ставці. У такому випадку інвестор одержує "справедливу" компенсацію за зміну вартості грошей у часі в формі періодичної виплати процентів. Для забезпечення "справедливої" компенсації який-небудь інший приріст капіталу не потрібен.

Коли купонна ставка стає нижче ринкової процентної ставки, самі по собі купонні виплати не забезпечують інвесторам настільки високої доходності, яку вони могли б собі забезпечити за допомогою інших механізмів цього ринку. Отже, щоб забезпечити "вбудований" приріст капіталу на інвестицію, облігації повинні продаватися нижче номіналу.

Коли ціни облігацій устанавлюються відповідно до формули приведеної вартості, будь-який дисконт забезпечує прогнозований приріст капіталу, що піднімає купонну ставку, занижену в порівнянні з ринковими умовами, до рівня, цілком достатнього, щоб забезпечити "справедливу" сукупну ставку доходності. І навпаки, якщо купонна ставка перевищує ринкову процентну ставку, сам по собі процентний доход виявиться більше чим доход будь-якого іншого інструменту на ринку. У цьому випадку ціна цих облігацій повинна підніматися вище їхньої номінальної вартості. В міру наближення дати погашення облігацій їхня вартість падає, оскільки залишається усе менше купонних виплат, доходність яких перевищує ринкову. Результуючі втрати капіталу компенсують великі купонні виплати, а це означає, що власник облігацій знову одержує тільки "справедливу" ставку доходності.

Ці приклади показують, що будь-яка облігація забезпечує інвесторам ту саму сукупну ставку доходності. Незважаючи на розходження між компонентами "приріст капіталу - процентний доход", ціна кожної облігації встановлюється таким чином, щоб їхні ставки доходності були конкурентноздатні, що цілком природно у випадку надійно функціонуючих ринків капіталу.

Взаємне коректування цін повинне продовжуватися доти, поки для всіх цінних паперів не устанавляться "справедливі" ціни, що забезпечують адекватну очікувану доходність (при відповідних поправках на ризик і податки).

Криві доходностей

Неважко переконатися в тім, що, незважаючи на значну схожість між собою величин доходності при погашенні облігацій з різними термінами погашення, їхні показники доходності все-таки розрізняються. Облігації з менш тривалими термінами погашення, узагалі говорячи, забезпечують більш низьку доходність при погашенні, чим облігації з більш тривалими термінами погашення.

Графічне представлення взаємозв'язку між доходністю при погашенні і терміном погашення облігації називається *кривою доходності (yield curve)*. Цей взаємозв'язок також називають *тимчасовою структурою процентних ставок (term structure of interest rates)*, оскільки вона зіставляє доходність при погашенні з терміном погашення кожної облігації. Криві доходності регулярно публікуються у відповідних фінансових виданнях. У США це Wall Street Journal, а в Україні це, наприклад, «Інвестиційна газета».

Отже, крива доходності це графік залежності величини доходності при погашенні від терміну погашення облігації. А тимчасова структура процентних ставок визначає взаємозв'язок між величинами доходності при погашенні і термінами погашення для різних облігацій.

Чому облігації з різними термінами погашення припускають різні величини доходності? Дві найбільш правдоподібні версії відповіді на це питання зв'язані з очікуванням майбутньої доходності і премій за ризик.

Три основні теорії використовуються для пояснення тимчасової залежності процентних ставок. При розгляді цих теорій особливу увагу приділимо тимчасовій залежності спот-ставок, тому що саме ці ставки (а не доходності до погашення) надзвичайно важливі для визначення вартості облігації.

Щоб пояснити ці теорії, необхідно розглянути концепцію спот-ставок.

Спот-ставка (spot rate) вимірюється в конкретний момент часу як доходність при погашенні по безкупонній облігації. Спот-ставку можна представляти як процентну ставку, зв'язану зі спот-контрактом. Такий контракт (після підписання) має на увазі негайну позику грошей однією стороною в іншої. Позику повинна бути повернута одночасно з відсотками по ньому в деякий визначений момент часу в майбутньому. *Процентна ставка, що вказується в такому контракті, називається спот-ставкою.*

У загальному вигляді, спот-ставка за t років, S_t , є членом наступного рівняння:

$$P_t = \frac{M_t}{(1 + S_t)^t} \quad (3),$$

де P_t - поточна ринкова ціна безкупонної облігації, що погашається через t років за ціною M_t .

Спот-ставки можуть бути розраховані й іншим способом у тому випадку, якщо цінні папери з великими термінами погашення представлені тільки купонними казначейськими облігаціями. Як правило, спот-ставка на один рік (S_1) відома, тому що безкупонна облігація з терміном погашення один рік звичайно завжди існує в обігу. Однак цілком імовірно, що безкупонної казначейської облігації з терміном погашення два роки на ринку не виявиться. Замість цього доступною для інвестиції може виявитися купонна облігація з таким же терміном погашення, що має поточну ринкову ціну P_2 , ціну погашення M_2 і купонні виплати щороку з даного моменту в розмірі C_1 . У даній ситуації спот-ставку (S_2) для облігації з дворічним терміном погашення можна визначити, вирішивши наступне рівняння:

$$P_2 = \frac{C_1}{(1 + S_1)^1} + \frac{M_2}{(1 + S_2)^2}, \quad (4)$$

Наприклад, припустимо, що існують тільки облігації *A* і *B*. Відомо також, що спот-ставка за один рік (S_1) дорівнює 7%. Тепер для обчислення спот-ставки за два роки (S_2) може бути використане рівняння (12.4). При цьому $P_2 = \$946,93$, $C_1 = \$50$ і $M_2 = \$1050$. Рішенням цього рівняння є $S_2 = 0,08 = 8\%$.

У розглянутому раніше прикладі річна спот-ставка склала 7%. Це означає, що ринок установив поточну вартість \$1, який буде виплачений через один рік - $\$1/1,07 = \$0,9346$. Іншими словами, ринкова процентна ставка для приведення грошового потоку через один рік до його поточної вартості дорівнює 7%.

Аналогічно для дворічної 8%-ної спот-ставки поточна вартість \$1, що буде отримана через два роки, дорівнює $\$1/1,08^2 = \$0,8573$.

Для визначення поточної вартості \$1, виплачуваного через два роки, можна провести двох крокове дисконтування. На першому кроці визначається не поточна вартість цього долара, а його вартість через рік. Це означає, що \$1, одержаний через два роки, через один рік буде коштувати $\$1/(1 + f_{1,2})$. На другому кроці визначається вже поточна вартість долара шляхом дисконтування його вартості через рік за спот-ставкою 7%. Таким чином, поточна вартість, яка дорівнює \$1, який буде отриманий через два роки, обчислюється по наступній формулі:

$$\frac{\$1/(1 + f_{1,2})}{(1 + 0,07)}$$

При цьому необхідно мати на увазі, що ця величина повинна дорівнювати \$0,8573, тому що відповідно до дворічної спот-ставки сьогоднішня вартість одного долара, одержуваного через два роки, дорівнює \$0,8573. У результаті одержуємо наступне рівняння:

$$\frac{\$1/(1 + f_{1,2})}{(1 + 0,07)} = \$0,8573, \quad (15)$$

рішенням якого є $f_{1,2} = 9,01\%$.

Ставка $f_{1,2}$ називається форвардною ставкою (*forward rate*) від першого до другого року, тобто це ставка, що використовується для визначення вартості долара через рік за умови, що цей долар буде отриманий через два роки. У розглянутому прикладі \$1, одержаний через два роки, еквівалентний величині $\$1/1,0901 = \$0,9174$, одержуваної через один рік (ще раз зверніть увагу на те, що поточна вартість суми в $\$0,9174$ дорівнює $\$0,9174/1,07$, тобто $\$0,8573$).

Математично зв'язок між річною спот-ставкою, дворічною спот-ставкою і річною форвардною ставкою записується таким чином:

$$(1 + S_1)(1 + f_{1,2}) = (1 + S_2)^2 \quad (12.6)$$

У більш загальному вигляді для спот-ставок у роки $t - 1$ і t зв'язок з форвардною ставкою між роками $t - 1$ і t така:

$$(1 + S_{t-1})^{t-1} (1 + f_{t-1,t}) = (1 + S_t)^t \quad (12.7)$$

Існує інша інтерпретація форвардних ставок. Розглянемо контракт, що зараз укладається, на позику грошей через рік і повернення їх через два роки. Такий контракт називається форвардним контрактом. *Процентна ставка по однорічній позиці, що вказується зараз у такому контракті* (помітьте, що відсотки повинні бути виплачені після закінчення контракту, тобто через два роки), *буде визначатися як форвардна ставка*.

Важливо розрізняти цю ставку і ставку по однорічних позиках, що устанowitzься через рік (спот-ставка через рік). Форвардна ставка застосовується до контракту, що укладається зараз, але відноситься до майбутнього періоду часу. Після укладення контракту умови стають незмінними, незважаючи на те, що сама операція відбудеться пізніше. Якщо замість укладення форвардного контракту зараз чекати наступного року і потім підписувати контракт на позику грошей по спот-ставкам, які тоді устанowitzься, то умови можуть виявитися як краще, так і гірше, ніж сьогоднішня форвардна ставка, тому що майбутню спот-ставку неможливо точно передбачити.

Теорія безпристрастних чекань

Теорія безпристрастних чекань (unbiased expectations theory) припускає, що форвардна ставка являє собою усереднене чекання спот-ставки за розглянутий період. Таким чином, набір зростаючих спот-ставок може бути пояснений тим, що ринок (тобто переважна більшість інвесторів) вважає: *спот-ставки в майбутньому будуть зростати*. Навпаки, набір спот-ставок які убавають може бути пояснений ринковими чеканнями убавання спот-ставок.

Зростаюча крива доходності.

Щоб краще зрозуміти цю теорію, повернемося до недавнього приклада з річною спот-ставкою 7% і дворічною спот-ставкою 8%. Основне питання полягає в наступному: *чому ці спот-ставки різні* чи, іншими словами, *чому крива доходності зростає?*

Припустимо, що інвестор хоче інвестувати \$1 на два роки. Інвестор може інвестувати гроші на два роки за спот-ставкою 8%. Назвемо цю стратегію «*стратегією покупки до погашення*» (*maturity strategy*).

У цьому випадку він одержить $\$1,1664 = \$1 * 1,08 * 1,08$. Однак інвестор може вкласти \$1 на один рік під спот-ставку 7% і таким чином через рік одержати \$1,07 для реінвестиції в другому році. Далі допускаємо, що інвестор очікує величину спот-ставки через рік рівну 10%. (очікувану величину спот-ставки позначимо через $es_{1,2}$). Тоді очікувана величина його дворічної інвестиції в \$1 буде дорівнює $\$1,177 = (\$1 * 1,07 * 1,1)$. У цьому випадку інвестор вибрав «*стратегію поновлення*» (*rollover strategy*).

Однак очікувана 10%-на спот-ставка другого року може виявитися помилкової і не представляти загальних чекань на ринку.

Дійсно, якби більшість інвесторів думало аналогічно, то вони не інвестували б гроші по дворічній спот-ставці, а користувалися б описаною «стратегією поновлення». У результаті цього дворічна спот-ставка швидко б піднялася, тому що бажаючих укласти гроші під 8% на два роки практично не виявилось б. З іншого боку, пропозиція грошей для річних позик під 7% перевищувало б попит, приводячи до швидкого зменшення річної спот-ставки. Таким чином, розглянутий набір спот-ставок, що включає *очікувану* спот-ставку 10%, не може відповідати рівноважній ситуації на ринку цінних паперів.

Розглянемо іншу ситуацію, коли очікувана в майбутньому році спот-ставка складе 6%. При такій ставці доход інвестора, що вибрав «стратегію поновлення», буде менше, ніж доход інвестора, що вибрав «стратегію покупки до погашення» ($\$1,1342 < \$1,664$). Тому інвестор вибере останню стратегію. Однак і в цій ситуації очікувана 6%-на спот-ставка не може відображати загальну думку про ринок, тому що в протилежному випадку люди відмовлялися б від інвестицій по річним спот-ставкам.

Раніш було показано, що форвардна ставка в цьому прикладі дорівнює 9,01%. У цьому випадку «стратегія поновлення» принесе $\$1,1664 = \$1 \cdot 1,07 \cdot 1,0901$ наприкінці другого року, тобто ту ж величину, що і «стратегія покупки до погашення». На ринку установиться рівновага, тому що обидві стратегії можуть дати однаковий доход. Відповідно при дворічних інвестиціях буде байдуже, яку зі стратегій вибирати.

Таким чином, теорія безпристрасних чекань затверджує, що *очікувана майбутня спот-ставка дорівнює по величині відповідній форвардній ставці*. У розглянутому прикладі поточна річна спот-ставка дорівнює 7%, і відповідно до теорії суспільна думка очікує, що через рік спот-ставка стане дорівнювати 9,01%. Це очікуване збільшення річної спот-ставки є причиною зростання кривої доходності, на якій дворічна спот-ставка (8%) більше, ніж річна спот-ставка (7%).

Рівноважний стан.

Теорія безпристрасних чекань затверджує, що в рівновазі очікувана майбутня спот-ставка дорівнює відповідній форвардній ставці:

$$es_{1,2} = f_{1,2}.$$

Тому, замінивши в рівнянні (12.6) $f_{1,2}$ на $es_{1,2}$, одержимо наступне рівняння:

$$(1 + S_1)(1 + es_{1,2}) = (1 + S_2)^2$$

по вигляду, якого ясно, що доход від покупки цінного папера з єдиною спот-ставкою на весь термін інвестиції і повинен дорівнювати доходу від «стратегії поновлення».

Попередній приклад відноситься до зростаючої тимчасової залежності, при якій чим більше термін позики, тим більше спот-ставка. Очевидно, що подібні міркування можна привести для убутної тимчасової залежності, при якій чим більше термін позики, тим менше спот-ставка. При зростаючій тимчасовій залежності інвестор очікує підвищення спот-ставок у майбутньому, а при убутній кривій доходності він очікує зменшення спот-ставок у майбутньому.

Слід зазначити, що спот-ставки, що спостерігаються на ринку, є *номінальними* ставками, тобто вони відбивають реальні ставки й очікувану інфляцію. Якщо припустити зміну якого-небудь з цих факторів, то відповідно можна чекати зміни спот-ставок.

Наприклад, припустимо, що реальна ставка в даний момент дорівнює 3%. Якщо поточна річна спот-ставка дорівнює при цьому 7%, то це означає, що суспільна думка на ринку очікує 4%-ну інфляцію в наступному році (номінальна ставка приблизно дорівнює сумі реальної ставки й очікуваної інфляції). Відповідно до теорії безпристрасних чекань майбутня спот-ставка дорівнює 9,01%, що більше на 2,01% нинішньої річної 7%-ної спот-ставки. Це зв'язано з тим, що очікується ріст інфляції на 2,01%. Отже, ріст інфляції в найближчі 12 місяців буде дорівнювати близько 4%, а в наступні 12 місяців очікується збільшення інфляції до 6,01%.

Таким чином, дворічна спот-ставка (8%) більше річної спот-ставки (7%), тому що інвестори очікують рости річної спот-ставки в майбутньому в зв'язку з посиленням інфляції з 4% до приблизно 6,01%.

Виходячи з цього можна зробити наступний висновок. Якщо економічні умови такі, що поточні короткострокові спот-ставки ненормально високі (унаслідок, скажемо, щодо високої інфляції), то відповідно до теорії безпристрасних чекань крива доходності повинна бути убутною (тому що очікується, що інфляція буде убувати). У протилежному випадку якщо економічні умови такі, що поточні спот-ставки ненормально низькі (унаслідок, скажемо, відносно низької інфляції), то крива доходності повинна бути зростаючою (тому що очікується, що інфляція буде зростати). Історичний аналіз кривих доходності підтверджує, що криві доходності були зростаючими в періоди низьких процентних ставок і убутними в періоди високих процентних ставок.

Теорія найкращої ліквідності

Теорія найкращої ліквідності (*liquidity preference theory*) ґрунтується на спостереженні того факту, що інвестори зацікавлені переважно в придбанні *короткострокових* цінних паперів. Ця тенденція пояснюється двома причинами.

По-перше, інвестори усвідомлюють, що їхні інвестовані гроші можуть їм знадобитися раніш, ніж очікувалося, а по-друге, те, що у випадку інвестицій у короткострокові цінні папери їхні інвестиції менше піддані ризику зміни процентної ставки. Отже, «стратегія покупки до погашення» має елемент додаткового ризику, який відсутній при проходженні «стратегії поновлення».

У результаті інвестор із дворічним терміном інвестиції не буде впливати «стратегії покупки до погашення», а зволіє «стратегію поновлення» за умови, що *очікувані доходи по цих стратегіях будуть однакові*. Унаслідок цього позичальники повинні пропонувати інвестору деяку премію за ризик у формі збільшеного очікуваного доходу для того, щоб він був зацікавлений у покупці дворічного цінного папера.

Слід зазначити, що інтерес у цьому випадку взаємний. По-перше, частий випуск нових цінних паперів може бути дорогим через реєстрацію, рекламу і бухгалтерську роботу. Ці витрати можуть бути зменшені за рахунок випуску цінних паперів на більший термін. По-друге, деякі позичальники усвідомлюють, що довгострокові цінні папери - менш ризиковане джерело позики, тому що в цьому випадку не прийдеться турбуватися про додаткову позику по, можливо, більш високим процентним ставкам. Таким чином, позичальники зацікавлені в тім, щоб платити більше (за допомогою збільшення процентних ставок) за довгострокові позики.

Різниця між форвардною ставкою й очікуваною майбутньою спот-ставкою називається *премією за ліквідність* (*liquidity premium*). Це «додатковий» доход, пропонується інвесторам для залучення їх до покупки більш ризикованих довгострокових цінних паперів. У більш загальному вигляді:

$$f_{1,2} = es_{1,2} + L_{1,2}, \quad (8)$$

де $L_{1,2}$ - премія за ліквідність для періоду, що починається через рік і закінчується через два роки.

Ключовим питанням у цій теорії є те, що очікуваний доход від \$1 при використанні «стратегії поновлення» через два роки буде дорівнювати $\$1 \cdot (1 + S_1) \cdot (1 + es_{1,2})$. У свою чергу очікуваний доход через два роки по «стратегії покупки до погашення» буде дорівнювати $\$1 \cdot (1 + S_2)^2$.

Відповідно до теорії найкращої ліквідності існує більший ризик при застосуванні «стратегії покупки до погашення», унаслідок чого така стратегія повинна давати більший очікуваний доход. Отже, повинна виконуватися наступна нерівність:

$$\$1(1 + S_1)(1 + es_{1,2}) < \$1(1 + S_2)^2 \quad (12.9)$$

чи

$$(1 + S_1)(1 + es_{1,2}) < (1 + S_2)^2 \quad (12.10)$$

Ця нерівність - ключова для розуміння того, як теорія найкращої ліквідності пояснює тимчасову залежність процентних ставок.

Спочатку розглянемо убутну криву доходності ($S_1 > S_2$). Нерівність, введена вище, буде виконуватися в даному випадку, коли очікувана спот-ставка ($es_{1,2}$) *істотно менше*, ніж поточна спот-ставка (S_1). Таким чином, убування кривої доходності буде спостерігатися *тільки тоді*, коли ринок очікує істотного зменшення процентних ставок.

Припустимо, наприклад, що річна спот-ставка (S_1) дорівнює 7%, а дворічна спот-ставка (S_2) - 6%. Тому що 7% більше 6%, то це убутна тимчасова залежність. Відповідно до теорії найкращої ліквідності з рівняння (12.10) одержимо:

$$(1 + 0,07)(1 + es_{1,2}) < (1 + 0,06)^2,$$

що може бути правильно тільки в тому випадку, коли очікувана спот-ставка ($es_{1,2}$) істотно менше 7%. Виходячи з цих даних форвардна ставка ($f_{1,2}$) дорівнює 5,01%.

Якщо премію за ліквідність ($L_{1,2}$) зробити рівною 0,41%, то з рівняння (12.8) одержуємо, що $es_{1,2}$ дорівнює 4,6% = 5,01% - 0,41%. Таким чином, тимчасова залежність буде убутною внаслідок очікування того, що річна 7%-на спот-ставка в майбутньому буде убувати до 4,6%.

Розглянемо другий випадок, коли крива доходності незмінна, тобто ($S_1 = S_2$). Рівняння (12.10) буде виконуватися в цьому випадку тільки за умови, що $es_{1,2}$ менше S_1 . Отже, постійність тимчасової залежності буде спостерігатися тільки тоді, коли ринок очікує падіння процентних ставок. Припустимо, що $S_1 = S_2 = 7\%$ і $L_{1,2} = 0,41\%$, тоді $f_{1,2} = 7\%$ і відповідно до рівняння (12.8) очікувана майбутня спот-ставка дорівнює $es_{1,2} = 6,59\%$ (7% - 0,41%), що менше поточної 7%-ної спот-ставки. Ці висновки суперечать теорії безпристрасних чекань, відповідно до якої постійна тимчасова залежність означає, що ринок очікує незмінного рівня процентної ставки.

У висновку цієї теорії розглянемо зростаючі криві доходності, коли виконується умова ($S_1 < S_2$). Якщо зростання слабке, то, швидше за все, очікується падіння процентних ставок. Наприклад, якщо $S_1 = 7\%$ і $S_2 = 7,1\%$, то форвардна ставка дорівнює 7,2%. Якщо премія за ліквідність дорівнює 0,41%, то очікувана спот-ставка дорівнює 6,79% (7,2% - 0,41%), що менше річної поточної 7%-ної спот-ставки. Таким чином, причиною слабого зростання кривої доходності є очікування ринком слабого зниження спот-ставки. Навпроти, по теорії безпристрасних чекань причиною слабого зростання кривої доходності є очікування слабого підвищення спот-ставки.

Якщо тимчасова залежність зростає досить сильно, то, імовірніше всього, ринок очікує підвищення процентних ставок у майбутньому. Наприклад, якщо $S_1 = 7\%$ і $S_2 = 7,3\%$, то форвардна ставка дорівнює 7,6%. Продовжуючи вважати премію за ліквідність рівною 0,41%, з рівняння (12.8) одержуємо, що ринок очікує підвищення річної спот-ставки з 7,0 до 7,19% (7,6% - 0,41%). Теорія безпристрасних чекань також пояснює це зростання тимчасової залежності тим, що очікується підвищення спот-ставки, але на велику величину (до 7,6% замість 7,19%).

Таким чином, відповідно до теорії найкращої ліквідності убутна тимчасова залежність свідчить про очікуване зменшення процентної ставки, тоді як зростаюча тимчасова залежність може свідчити як про підвищення, так і про зниження процентної ставки з прямим зв'язком зі швидкістю зростання тимчасової залежності. Загалом, чим крутіше нахил, тим імовірніше, що ринок очікує підвищення процентних ставок. З теорії найкращої ліквідності випливає, що зростаючі тимчасові залежності імовірніше, ніж убутні. Як уже говорилося, у ретроспективі спостерігається саме така закономірність.

Третьою теорією, що пояснює поведінку тимчасової залежності процентних ставок, називається *теорія сегментації ринку (market segmentation)*. Вона ґрунтується на припущенні про те, що різні інвестори і позичальники пов'язані законами, перевагами чи звичками до визначених термінів погашення цінних паперів. Відповідно до цієї теорії для кожного конкретного інвестора існує один ринок - це може бути або ринок короткострокових цінних паперів, або ринок цінних паперів із середнім терміном погашення, або ринок довгострокових цінних паперів. По теорії сегментації ринку, спот-ставки визначаються попиту та пропозицією на кожному ринку окремо. Більш того, у найбільш строгому варіанті цієї теорії, інвестори і позичальники не залишають свої ринки і не вторгаються в інші навіть у тому випадку, коли поточні ставки на ринках такі, що перехід на інший ринок може привести до істотного збільшення очікуваного доходу.

По цій теорії зростаюча тимчасова залежність виникає, якщо перетинання кривих попиту та пропозиції для короткострокових інвестицій відповідає менша процентна ставка, чим перетинання кривих попиту та пропозиції для довгострокових інвестицій. Аналогічно убутна тимчасова структура виникає, якщо перетинання для короткострокових інвестицій відбувається при більшій процентній ставці по них, чим по довгострокових цінних паперах.

Короткі висновки

1. Цінні папери з фіксованим доходом відрізняються від цінних паперів інших типів тим, що їхні емітенти зобов'язуються здійснювати (з визначеною періодичністю) заздалегідь обговорені виплати їх власникам. Типовий представник цінних паперів з фіксованим доходом - купонна облігація.

2. Метод оцінки шляхом капіталізації доходу є загальноприйнятим підходом до виявлення невірно оцінених облігацій. Він заснований на дисконтовій вартості грошового потоку, який інвестор розраховує одержати за володіння облігацією.

3. Знаючи поточну ринкову вартість облігації і величину обіцяних доходів, інвестор може обчислити її обіцяну доходність до погашення і порівняти її з прийнятною для нього дисконтною ставкою. І навпаки, інвестор може використовувати прийнятну для нього дисконтну ставку для визначення дисконтованого обіцяного грошового надходження по облігації. При цьому сума приведених вартостей цих платежів порівнюється з ринковим курсом облігації.

4. При оцінці облігацій найбільш важливі наступні шість основних характеристик: час до погашення, купонна ставка, застереження про відкликання, податковий статус, ліквідність і імовірність неплатежу.

5. Час до погашення, застереження про відкликання, податковий статус і імовірність неплатежу прямо пов'язані з обіцяною доходністю до погашення. Для купонної ставки і ліквідності існує зворотна залежність.

6. Кілька організацій надають рейтинги кредитоспроможності тисячі корпоративних і муніципальних облігацій. Часто ці рейтинги використовуються як індикатори імовірності невиконання своїх боргових зобов'язань емітентами.

7. Рейтинги облігацій визначають відносні, а не абсолютні рівні ризику.

8. Для прогнозування імовірності, з яким емітент облігацій не виконує своїх зобов'язань, розроблені різноманітні статистичні моделі. Ці моделі звичайно використовують фінансові показники, обумовлені за даними балансових звітів і деклараціями доходів емітента.

9. Якщо облігації піддаються ризику дефолту, заявлена (установлена) доходність при погашенні є максимально можливою доходністю при погашенні, що може бути отримана власником облігації. Однак у випадку дефолту ця обіцяна доходність не буде реалізована. Щоб компенсувати власникам облігацій ризик дефолту, облігації повинні передбачати визначену премію за ризик дефолту, тобто обіцяна доходність таких облігацій повинна перевищувати доходність, яка забезпечується безризиковими державними цінними паперами. Якщо фінансове положення фірми залишається задовільним, доходність її облігацій буде вище, ніж у державних облігацій. У протилежному випадку їхня доходність може виявитися нижче.

10. Надійність облігацій найчастіше визначається на основі аналізу фінансових коефіцієнтів. Угоди про випуск облігацій являють собою ще один механізм захисту майнових прав власників облігацій. Як правило, в угоді про випуск облігацій указуються вимоги, які стосуються фонду погашення, забезпечення позики, обмежень на виплату дивідендів і умов підпорядкованості майбутнього боргу.

11. Доходність при погашенні являє собою єдину процентну ставку, що дорівнює приведеній вартості грошових надходжень від цінного папера до її ціни. Купонна ставка облігацій, які продаються із премією, вище поточної доходності, що, у свою чергу, вище доходності при погашенні. У випадку облігацій, які продаються з дисконтом послідовність цих відносин нерівності міняється на зворотну.

12. Доходність при погашенні найчастіше інтерпретується як оцінка середньої ставки доходності для інвестора, що купує облігацію і зберігає її в себе до дати погашення. Однак така інтерпретація може виявитися помилковою. Підходящими оцінками в цьому випадку можуть служити такі показники, як доходність при достроковому викупі облігації, фактична доходність (по методу складних процентів) і очікувана (на відміну від обіцяної) доходність при погашенні.

13. Казначейські векселі - облігації, що випускаються державою, з нульовим купоном, вихідні терміни погашення яких не перевищують одного року. Ціни безкупонних облігацій з часом підвищуються по експонентному закону, причому темпи росту цих цін дорівнюють процентній ставці.

14. Спот-ставка - це доходність до погашення по безкупонній (чисто дисконтній) облігації. Якщо спот-ставки (що відносяться до різних термінів погашення) підраховані, то вони можуть бути використані для оцінки купонних казначейських цінних паперів.

15. Форвардна ставка - це процентна ставка, яка установлена сьогодні, що буде виплачена за користування грошима, зайнятими у визначений момент у майбутньому на визначений період.

16. Крива доходності показує співвідношення доходності до погашення і терміну до погашення для казначейських цінних паперів. Це співвідношення також називається тимчасовою залежністю процентної ставки.

17. На практиці застосовуються три основні теорії поводження тимчасової залежності процентних ставок: теорія безпристрасних чекань, теорія найкращої ліквідності і теорія сегментації ринку.

18. Теорія безпристрасних чекань затверджує, що форвардні ставки являють собою усереднене чекання про майбутні величини спот-ставок.

19. Теорія найкращої ліквідності стверджує, що форвардні ставки перевищують усереднене чекання про майбутні спот-ставки на величину премії інвесторам за придбання довгострокових цінних паперів.

20. Теорія сегментації ринку стверджує, що спот-ставки для різних термінів погашення мають різні величини внаслідок взаємодії попиту та пропозиції інвестицій на ринках, що відділений друг від друга по термінам погашення.

ЗАДАЧІ

1. Який із зазначених нижче цінних паперів має більш високу ефективну річну процентну ставку?

а) тримісячний казначейський вексель, продаваний за ціною 97645 грн;

б) купонна облігація, яка продана по своїй номінальній вартості і передбачаюча виплати кожні півроку 10%-них купонів.

2. Казначейські облігації, що передбачають виплату кожні півроку 8%-них купонів, у даний час продаються по своїй номінальній вартості.

По якій купонній ставці повинні були б проводитися виплати, щоб ці облігації продавалися по своїй номінальній вартості, якби купонні виплати по них проводилися раз у рік?

3. Дві облігації характеризуються однаковими термінами погашення й однаковими купонними ставками. Одна з них достроково викупавється за 105, інша - за 110 грн.

У якій з цих облігацій буде більш висока доходність при погашенні? Поясніть свою відповідь.

4. Розглянемо облігацію з 10%-ною купонною ставкою і доходністю при погашенні, рівної 8%.

Якщо УТМ цієї облігації залишається постійною, то чи підвищиться (знизиться, залишиться незмінною) її ціна протягом одного року? Поясніть свою відповідь.

5. Відповідно до гіпотези чекання, якщо крива доходності має вигин нагору, ринок повинен очікувати підвищення короткострокових процентних ставок.

- Так
- Ні
- складно сказати щось визначене

Поясніть свою відповідь.

6. Відповідно до теорії переваги ліквідності, якщо передбачається, що протягом декількох наступних років інфляція буде знижуватися, довгострокові процентні ставки будуть вище, ніж короткострокові.

- Так
- Ні
- складно сказати щось визначене

Поясніть свою відповідь.

7. Крива доходності спрямована догори.

Чи можна зробити висновок про те, що інвестори очікують підвищення короткострокових процентних ставок?

По чому можна (чи не можна) зробити такий висновок?

8. Розглянемо облігацію з 10%-ній річною купонною ставкою (виплати виробляються кожні півроку), коли ринкова процентна ставка дорівнює лише 4% за півроку. Дата погашення облігації настає через три роки.

- Визначите ціну облігації сьогодні і через шість місяців (після виплати наступного купона).
- Яка сукупна ставка доходності на цю облігацію?

9. Для облігації з 20-літнім терміном погашення і номіналом \$1000 передбачені піврічні купонні виплати (купонна ставка дорівнює 8%).

Визначите еквівалентну й ефективну річну доходність при погашенні цієї облігації, якщо її ціна дорівнює:

- \$950,
- \$1000,
- \$1050.

10. Вирішите задачу 9 з тими ж вихідними даними, припускаючи, що купонні виплати по цій облігації здійснюються раз у рік.

Чому обчислені Вами ставки доходності виявилися в цьому випадку нижче?

11. Заповніть пропуски в приведеній нижче таблиці для наступних облігацій з нульовим купоном (номінальна вартість усіх цих облігацій дорівнює \$1000).

Ціна в \$	Термін погашення (років)	Еквівалентна доходність при погашенні в %
400	20	?
500	20	?
500	10	?
?	10	10
?	10	8
400	?	8

12. Припустимо, Ваш "інвестиційний обрій" складає один рік і ви намагаєтеся вибрати з трьох облігацій найбільш придатну. Усі вони характеризуються однаковим ступенем ризику дефолту, а термін їхнього погашення наступить через десять років. Перша з них являє собою безкупону облігацію *i*, при її погашенні ви одержуєте \$1000. Купонна ставка другої облігації дорівнює 8%; купонна виплата по цій облігації дорівнює \$80, і ця сума виплачується раз у році. Купонна ставка третьої облігації дорівнює 10%; купонна виплата по цій облігації дорівнює \$100 і ця сума також виплачується раз у році.

- Якщо ціна всіх цих трьох облігацій у даний час забезпечує 8%-ную доходність при погашенні, яка ціна кожної з них?
- Якщо Ви очікуєте, що на початку наступного року їх доходність при погашенні складе 8%, якими будуть їхні ціни в цьому випадку? Який виявиться Ваша ставка доходності по кожній облігації протягом однолітнього періоду збереження?

13. Купонні виплати по облігації з 7%-ний купонною ставкою здійснюються раз у півроку (15 січня і 15 липня). У Wall Street Journal повідомляється, що, за станом на 30 січня ціна продажу цієї облігації (*ask price*) встановлена на рівні 100,2.

Яка ціна цієї облігації? (Купонний період складає 182 дня.)

14. Поточна доходність облігації дорівнює 9%, а доходність при погашенні - 10%.

Укажіть, за якою ціною (вище чи нижче своєї номінальної вартості) продається ця облігація. Поясніть свою відповідь.

15. Яка купонна ставка облігації в попередній задачі

- більше 9%
- менше 9%

16. Тільки що випущена безкупонна облігація з 20-літнім терміном погашення, 8%-ний доходністю при погашенні і номінальній вартості \$1000.

Знайдіть процентний доход за перший, другий і останній роки терміну дії цієї облігації.

17. Тільки що випущена облігація з 10-літнім терміном погашення і 4%-ний купонною ставкою (купонні виплати здійснюються раз у рік) продається за ціною \$800.

Яким буде оподатковуваний доход інвестора від цієї облігації в наступному році? Облігація не буде продана наприкінці року. Облігація відноситься до числа облігацій, що випускаються споконвічно з дисконтом.

18. Купонні виплати по тільки що випущеній облігації здійснюються раз у році. Купонна ставка цієї облігації дорівнює 5%, термін її погашення - 20 років, а доходність при погашенні - 8%.

- Знайдіть доходність за період збереження у випадку, якщо інвестиційний період дорівнює одного року (наприкінці року облігація продається з урахування 7%-ної доходності при погашенні).
- Якщо Ви продаєте облігацію через рік, коли її доходність складає 7%, який податок Вам доведеться сплатити, якщо податкова ставка на процентний дохід дорівнює 40%, податкова ставка на дохід від приросту капіталу дорівнює 30%? З погляду оподатковування ця облігація відноситься до числа облігацій, які випускаються споконвічно з дисконтом.
- Яка після податкова доходність за період збереження для цієї облігації?
- Знайдіть фактичну доходність (по методу складних відсотків) до сплати податків у випадку дворічного періоду збереження, думаючи, що Ви продаєте цю облігацію через два роки, доходність цієї облігації складає 7% наприкінці другого року, купонні виплати можна реінвестувати на один рік із процентною ставкою, рівної 3%.

19. Облігація з 30-літнім терміном погашення і 8%-ною купонною ставкою (купонні виплати призводяться раз у півроку) може бути викуплена достроково через п'ять років; ціна дострокового викупу дорівнює \$1100. Доходність при погашенні облігації в даний час складає 7% (3,5% за кожні півроку).

- Яка доходність цієї облігації при достроковому викупі?
- Яка доходність цієї облігації при достроковому викупі, якщо ціна дострокового викупу складає лише \$1050?
- Яка доходність цієї облігації при достроковому викупі, якщо ціна дострокового викупу дорівнює \$1100, але облігацію можна достроково викупити через два роки, а не через п'ять років?

20. Облігація з 10-літнім терміном погашення, випущена фірмою, що знаходиться в дуже важкому фінансовому положенні, має 14%-ну купонну ставку і продається за ціною \$900. В даний час фірма переглядає умови виплати свого боргу і з'ясовує, що кредитори дозволяють фірмі зменшити свої купонні виплати по цій облігації на половину спочатку обумовленої їхньої величини. Фірма в стані провести ці скорочені виплати.

Які величини заявленої й очікуваної доходності при погашенні цих облігацій? (Купонні виплати по цій облігації здійснюються раз у році.)

21. Облігація з дворічним терміном погашення і номінальною вартістю тисяча доларів, річні купонні виплати по яких складають \$100, продається за ціною \$1000.

Яка доходність при погашенні цієї облігації?

Якою виявиться фактична доходність при погашенні, якщо в наступному році процентна ставка (річна) складе 8%, 10%, 12%?

22. Заявлена доходність при погашенні і фактична доходність при погашенні безкупонній облігації (не підданої ризику дефолту) завжди будуть рівні між собою.

Чому?

23. Допустимо, що сьогодні - 15 квітня. У Wall Street Journal повідомляється, що ціна продажу облігації з 10%-ний купонною ставкою (купонні виплати здійснюються кожні півроку, 15 січня і 15 липня) встановлена на рівні \$100,4.

Якщо Ви купуєте сьогодні таку облігацію у дилера, скільки Ви заплатите за неї?

24. Masters Corp випускає в обіг дві облігації з 20-літнім терміном погашення. Для обох облігацій передбачена можливість дострокового викупу за ціною \$1050. Перша облігація випускається зі значним дисконтом (її купонна ставка дорівнює 4%) і за ціною \$580 із доходністю 8,4%. Друга облігація випускається по своїй номінальній вартості, з купонною ставкою, рівної 8%.

- *Яка доходність при погашенні облігації, випущеної по своїй номінальній вартості? Чому вона вище, ніж доходність облігації, випущеної з дисконтом?*
- *Якщо Ви очікуєте, що в найближчі два роки ставки істотно знизяться, який із зазначених двох облігацій Ви зволіли б володіти?*
- *Що мають на увазі, коли говорять, що облігація з дисконтом забезпечує "невизначений захист від дострокового викупу"?*

25. Доходність при погашенні однорічних безкупонних облігацій - 8%. Доходність при погашенні дворічних безкупонних облігацій - 9%.

- *Якою буде форвардна процентна ставка за другий рік?*
- *Якщо Ви прихильник гіпотези очікування, якою, на Вашу думку, виявиться очікувана величина короткострокової процентної ставки в наступному році?*
- *Якщо ви прихильник теорії переваги ліквідності, якою, на вашу думку, виявиться очікувана величина короткострокової процентної ставки в наступному році - більше чи менше, ніж у попередній відповіді?*

25. Нижче приведені процентні спот і форвардні ставки для трирічного періоду. Розташуйте їх правильно.

	Роки		
	1	2	3
Спот чи форвардні ставки?	10%	12%	14%
Спот чи форвардні ставки?	10%	14,0364%	18,1078%

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

A	
агент з розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування	Торговець цінними паперами, який отримав у встановленому порядку ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності по випуску та обігу цінних паперів, та діє в інтересах емітента на підставі договору з компанією з управління активами про надання послуг з розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування.
адміністратор недержавного пенсійного фонду	Юридична особа, що здійснює адміністрування недержавних пенсійних фондів на підставі відповідної ліцензії.
активні рахунки у цінних паперах	Рахунки у цінних паперах, що відкриваються депозитарною установою згідно з її Регламентом та/або її Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність та чинним законодавством з метою забезпечення депозитарного обліку депозитарних активів, зокрема, для відображення місця їх знаходження (зберігання) та стану випуску цінних паперів.
акція	Цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. У міжнародній практиці під акцією розуміється документ, що свідчить про право його власника на частку власності в активах корпорації.
акції звичайні <i>(ordinare, common share)</i>	Цінні папери, які засвідчують володіння частиною корпорації. Власники акцій мають право на дивіденди і вибір у раду директорів, тобто здійснюють контроль над корпорацією.
акції кумулятивні привілейовані <i>(cumulative preferred share)</i>	Акції, за якими їх власникам надаються певні переваги; їх претензії в разі банкрутства задовольняються перед претензіями звичайних акціонерів. Власники привілейованих акцій не мають права голосу, їм сплачуються фіксовані дивіденди.
акції ICI	Акції, що випускаються з метою здійснення спільного інвестування.
акція на пред'явника <i>(bearer share)</i>	Акція без вказівки імені власника. Права акціонера може здійснювати будь-який її пред'явник. До числа пред'явницьких акція можуть бути віднесені тільки цілком оплачені акції.
акція іменна <i>(nominal, registered share)</i>	Цінний папір, ім'я власника якої, по-перше, зазначене в ній і, по-друге, занесено до реєстру акціонерів.
акціонерне товариство <i>(joint stock company)</i>	Організаційно-правова форма підприємства, що є спільною власністю осіб, які володіють його акціями. Акціонерні товариства бувають відкритого типу (їх акції можуть вільно купуватися і продаватися) і закритого типу (їх акції можуть бути розповсюдженими серед обмеженого кола осіб).

акціонерний капітал (<i>stock capital</i>)	Основний капітал акціонерного товариства, який утворився шляхом емісії звичайних і привілейованих акцій.
акредитив (<i>letter of credit</i>)	Документ, емітований комерційним банком який свідчить, що останній приймає на себе зобов'язання про оплату векселів. Особа, від імені якого банк виписує акредитив, називається апплікантом, або заявником (applicant).
активи (<i>assets</i>)	Матеріальні, грошові кошти і цінні папери компанії. До активів відноситься і репутація компанії (goodwill). Дебіторська заборгованість (боргові зобов'язання сторонніх організацій) компанії також є частиною її активів.
активи інституту спільного інвестування	Сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування.
активи нематеріальні	Являють собою цінності, що важко виразити в грошовому вимірі. Репутація фірми, науково-дослідницький потенціал і т.д.
активи поточні	Засоби, які компанія планує одержати протягом одного фінансового року.
акцептант (<i>acceptor</i>)	Особа, що підписує вексель (тратту) і цим бере на себе зобов'язання сплатити по ньому при настанні терміну платежу.
акцій контрольний пакет (<i>working control</i>)	Для контролю за діяльністю компанії необхідно володіти 51 % емітованих голосуючих акцій. На практиці для здійснення такого контролю можна мати і менший пакет акцій, тому що у великих акціонерних товариствах володіння акціями "розпилено" між окремими особами.
амортизація позики (<i>amortization</i>)	Процес поступової регулярної виплати позики протягом усього періоду.
андеррайтер (<i>underwriters</i>)	Гарант розміщення випуску цінних паперів компанії, інвестиційний банкір
андерайтинг	Покупка нових випусків цінних паперів інвестиційними банкірами (синдикатами) для наступного продажу на ринку.
ануїтет	Періодичні пенсійні виплати, які здійснюються з установленими інтервалами часу до того моменту, поки не настане певна подія, визначена у відповідному договорі.
арбітраж (<i>arbitrage</i>)	Одержання безризикового доходу шляхом використання цін на однакові цінні папери.
асоційовані компанії (<i>associated companies</i>)	Компанії, на політику яких інвестор може вплинути шляхом придбання пакета з 20-30% голосуючих акцій компанії.
аукціон (<i>auction</i>)	Метод проведення торгівлі яким-небудь товаром, цінними паперами. Розрізняють: англійський аукціон (підвищувальний), голландський (понижуючий), подвійний, закритий тендер.

афілійована особа торговця цінними паперами	Засновники; особи, частка яких у статутному фонді торговця від безпосереднього та/або опосередкованого володіння становить понад 5%; особи, частка торговця у статутному фонді яких становить понад 5%; особи, що знаходяться у трудових відносинах з торговцем.
Б	
базисна процентна ставка	Найменший процент, під який великі комерційні банки позичають гроші своїм кращим клієнтам.
Базова валюта (base currency)	Валюта, стосовно якої у визначеній країні або фінансовому центрі котируються інші валюти.
Балансова вартість акцій (book value)	Вартість активів компанії, що приходяться на одну звичайну акцію відповідно до даних фінансової звітності. Як правило, дана вартість слабо зв'язана з курсом цінних паперів.
Банківський акцепт (bankers' acceptance)	Наказ банку його клієнтом з вимогою виплати деякої суми до визначеної дати.
Банківські реквізити	Номер банківського рахунка, назва установи банку, її код (МФО)
банкрутство	Неможливість виплат по борговим зобов'язанням. При звертанні кредиторів у суд можливо примусове банкрутство. Добровільне банкрутство дає можливість судового захисту від кредиторів
банк інвестиційний	Посередник між корпорацією — емітентом нових цінних паперів і інвестором. Купує безпосередньо у корпорації новий випуск акцій і облігацій. Виступає гарантом організації і розміщення нового випуску цінних паперів.
Баланс випуску цінних паперів у системі реєстру	Стан обліку цінних паперів одного випуску (категорії), при якому кількість іменних цінних паперів, що обліковуються на емісійному рахунку емітента, дорівнює сумарній кількості іменних цінних паперів даного випуску (категорії), що обліковуються на всіх особових рахунках, відкритих у системі реєстру цього емітента.
Без ризиковий актив (risk-free, risk less assets)	Якщо інвестор купує актив на початку інвестиційного періоду і точно знає, яка буде його вартість наприкінці періоду інакше – активи, майбутня доходність яких відома в момент погашення.
Безумовна операція з управління рахунком у цінних паперах	Списання, зарахування або переказ цінних паперів на рахунку у цінних паперах власника без його розпорядження під час проведення емітентом операцій з цінними паперами, а також у зв'язку із зміною дієздатності, закінчення терміну прав користування внаслідок передачі цінних паперів у спадщину та у інших випадках, які передбачені чинним законодавством.
«бета»	Показник систематичного ризику.
Блокування іменних цінних паперів	Операція реєстроутримувача щодо припинення реєстрації переходу права власності на іменні цінні папери, обтяжені

	зобов'язаннями, що обмежують обіг на визначений строк та/або до настання певної події.
біржа (<i>exchange</i>)	Організаційна форма оптової, у тому числі міжнародної, торгівлі масовими товарами, що мають стійкі і чіткі якісні параметри (товарна біржа), або систематичних операцій по купівлі-продажу цінних паперів, золота, валюти (фондова біржа).
біржа фондова	Організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок з купівлі-продажу цінних паперів, валюти, кредитних ресурсів, акціонерна або інша організація, яка надає приміщення, певні гарантії, розрахункові, інформаційні та інші послуги по угодам з цінними паперами.
біржова сесія (<i>regular trading hours</i>)	Установлене законодавством або загальноприйнятими правилами час проведення торгів у залі фондової біржі.
біржова ціна	Ціна на товари, що реалізуються в порядку біржової торгівлі; систематично публікується в біржових бюлетенях.
брокер (<i>broker</i>)	Фінансовий посередник, що займається купівлею-продажем цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта на підставі договору комісії або доручення.
брокер біржовий	Фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.
брокер зареєстрований (<i>registered competitive market maker</i>)	Учасник фондової біржі, що торгує цінними паперами за свій рахунок і (або) за рахунок своєї фірми і зобов'язаний при надходженні відповідної вимоги від керівництва біржі виконати визначені дії з метою зміни курсу цінних паперів.
брокер незалежний (<i>independent broker</i>)	Учасник торгів на фондовій біржі, що виконує доручення інших брокерів, якщо вони в силу яких-небудь обставин не можуть самі їх виконати.
брокер торговельного залу (<i>floor broker</i>)	Брокер, що виконує доручення на покупку і продаж цінних паперів у залі фондової біржі.
брокерські кредити (<i>brokers loans</i>)	Кошти, одержані брокерами в кредит від банків або інших брокерів які використовуються ними для придбання цінних паперів.
буферне замовлення (<i>стоп-замовлення</i>) (<i>stop order</i>)	Доручення брокеру купити чи продати цінні папери в той момент, коли їх ціна досягне визначеного рівня.
В	
валютний дериватив	Стосується купівлі-продажу валюти і регулюється національним банком України.

валютний курс	Ціна однієї валюти, виражена в іншій валюті.
валютний ф'ючерс	Це контракти на майбутній обмін однієї валюти на іншу по заздалегідь обумовленому курсу.
варант (warrant)	Сертифікат, який дає власнику право купити цінні папери акціонерного товариства за обумовленою ціною протягом певного часу. Пропонується разом з цінними паперами як стимул до покупки.
варант акціонерний	Документ, який свідчить про право акціонера на покупку акцій нових випусків на пільгових умовах.
вартість внутрішня	Різниця між вартістю опціону і поточною наявною вартістю даних цінних паперів.
вартість загальна (номінал)	Являє собою суму, яку сторона, що випустила облігацію, зобов'язується за неї сплатити при погашенні випуску. Ця сума звичайно надрукована на лицьовій стороні облігації.
вартість чистих активів інституту спільного інвестування	Величина, що визначається як різниця між сумою активів інституту спільного інвестування з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань інституту спільного інвестування
вексель (bill)	Цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю)
величина дисконту	Визначається сторонами виходячи з строку векселя, з можливостей підприємства оплатити дане зобов'язання, вартості ресурсів на ринку, економічної і політичної ситуації, з економічних прогнозів.
взаємний фонд	Фінансовий інститут, який постійно випускає інвестиційні сертифікати і викуповує їх за поточною вартістю чистих активів. Окрім того, взаємні фонди постійно пропонують інвесторам нові інвестиційні сертифікати і погашають старі.
від'ємний залишок по технічному рахунку	Визначене депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення зобов'язання клієнта депозитарія переказати цінні папери та/або перерахувати грошові кошти відповідно до розпорядження депозитарія, що здійснює кліринг та розрахунки.
відкрита підписка	Розміщення цінних паперів шляхом відкритого продажу
відкритий продаж	Відчуження цінних паперів особам, коло яких заздалегідь не визначене. Будь-яке відчуження цінних паперів з використанням прилюдної пропозиції вважається відкритим продажем.
відкритий пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи.
визначення кредитного рейтингу (рейтингування)	Це діяльність з надання професійних послуг на ринку цінних паперів, спрямована на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування, яка може бути проведена рейтинговим

	агентством.
Викуп цінних паперів інституту спільного інвестування	Сплата емітентом інвестору вартості частини чистих активів інституту спільного інвестування пропорційно кількості цінних паперів інституту спільного інвестування, що належать інвесторові, з припиненням права власності інвестора на ці цінні папери.
Випуск цінних паперів	Сукупність цінних паперів одного емітента певного виду та однієї номінальної вартості, що забезпечує їх власникам однаковий обсяг прав і можливість мати однакові умови розміщення на фондовому ринку відповідно до порядку, встановленого законодавством про цінні папери, цим Законом та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія).
Виписка з реєстру	Письмовий документ встановленого зразка, що підтверджує запис у реєстрі власників іменних цінних паперів щодо власника та належних йому іменних цінних паперів або щодо номінального утримувача та переданих йому для знерухомилення іменних цінних паперів власників. Виписка видається реєструотримувачем.
Вид замовлення	Положення клієнта як покупця чи як продавця цінних паперів.
Вилучення з ЄДРІСІ	Внесення відповідного запису про припинення Фонду до ЄДРІСІ на підставі розпорядження уповноваженої особи Комісії про анулювання свідоцтва про внесення Фонду до ЄДРІСІ та тексту регламенту Фонду.
Випадкова величина (<i>random variable</i>)	Це величина, для якої імовірність може бути приписана кожному з можливих її значень.
Витяг	Довідковий документ, підписаний уповноваженою особою держателя реєстру та засвідчений печаткою, який надається на запит фізичної або юридичної особи і містить відповідну інформацію щодо інституту (інститутів) спільного інвестування.
Відкриті замовлення (<i>open orders</i>)	Відомі також як замовлення, що залишаються в силі до скасування (<i>good-till-cancelled, gtc</i>), дійсні доти, поки вони не виконані чи не скасовані інвестором.
Відносна ринкова вартість цінного папера	Дорівнює його сукупній вартості, поділеній на суму сукупних ринкових вартостей усіх цінних паперів.
Вкладник недержавного пенсійного фонду	Особа, яка сплачує пенсійні внески на користь учасника шляхом перерахування грошових коштів до недержавного пенсійного фонду відповідно до умов пенсійного контракту.
Власний капітал	Різниця між сукупною вартістю активів Юридичної особи та вартістю її зобов'язань перед третіми особами
внутрішня ставка прибутковості	Значення дисконтної ставки, яка зрівнює приведену вартість майбутніх надходжень і приведену вартість витрат.
Вторинне розміщення	Перерозподіл пакетів акцій після їхнього первинного розміщення.

Г	
галузева факторна модель	Щоб побудувати галузеву факторну модель, потрібно кожна з розглянутих цінних паперів віднести до визначеного сектора економіки.
гарант (<i>guarantor</i>)	Поручитель. Держава, установа або особа, що дає в чому-небудь гарантію, у тому числі гарантуючу виплату фіксованого дивіденду по привілейованих акціях або процентів по облигаціям.
грошовий ринок	Сфера фінансового ринку, пов'язана з обігом короткострокових фінансових інструментів. Основними цінними паперами грошового ринку є казначейські векселі, комерційні папери, банківські акцепти і депозитні сертифікати, які перебувають у вільному обігу.
група «30»	Міжнародний незалежний комітет експертів, банкірів, ділових людей, міністрів і керівників урядів, заснований у 1978 році при міжнародній федерації бірж цінних паперів, який вивчає фінансові та економічні питання на міжнародному рівні і надає рекомендації що до їх вдосконалення фондового ринку.
Д	
дата погашення (<i>maturity date</i>)	Термін, по настанні якого необхідно зробити погашення облигацій і (або) повернення боргів.
дата реєстрації (<i>record date</i>)	Дата, до настання якої власник акції повинний бути зареєстрований у реєстрі акціонерів як акціонера компанії для одержання оголошеного дивіденду і права голосувати на зборах акціонерів.
дата закриття реєстру	Дата, що призначається у зв'язку з передачею системи реєстру від одного реєстроутримувача до іншого. Починаючи з цієї дати і до закінчення процедури передачі, у системі реєстру зупиняється виконання будь-яких операцій.
дата обліку	Дата, що призначається або органом управління емітента, або його виконавчим органом, або особою (групою осіб), яка призначає позачергові загальні збори емітента згідно з чинним законодавством, або Комісією, за станом на яку необхідно скласти реєстр у паперовій формі, з прошитими та пронумерованими сторінками, засвідчений підписами посадових осіб та скріплений печаткою реєстроутримувача.
двостороння РЕПО	Угода, коли цінні папери переводяться покупцю, що знижує його кредитний ризик, покупця, однак збільшує транзакційні витрати.
делістинг (<i>delisting</i>)	Відкликання цінних паперів з фондової біржі у випадку знецінення акцій, змін, що відбуваються в компанії-емітенті.
депонування цінних паперів	Передача власником належних йому цінних паперів зберігачу або передача цінних паперів зберігачем до депозитарію, або передача емітентом глобального сертифіката власного випуску

	цінних паперів до депозитарію для здійснення депозитарної діяльності.
депозитарій (<i>depository trust company</i>)	Спеціалізований інститут для зберігання цінних паперів (сертифікатів цінних паперів) та обліку прав власності на цінні папери, що дозволяє здійснювати торгівлю ними без їхнього фізичного переміщення, за допомогою комп'ютерних систем і сертифікатів.
депозитний сертифікат (<i>certificate of deposit</i>)	Свідчення банку-емітента про внесок коштів, що засвідчує право вкладника або його правонаступника на одержання після закінчення встановленого терміну суми депозиту і відсотків по ньому, інакше - терміновий банківський депозит який випускається банками. Має встановлену процентну ставку і термін погашення,
депозитні сертифікати Національного банку України	Боргові цінні папери національного банку України в бездокументарній формі, що засвідчують розміщення в національному банку коштів комерційних банків і їх право на одержання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку.
депозитарні активи	Знеруховлені цінні папери, випущені у документарній формі, глобальні сертифікати цінних паперів, що підтверджують випуск цінних паперів у бездокументарній формі, які передані на зберігання до депозитарію, записи депозитаріїв на кореспондентських рахунках у цінних паперах в інших депозитаріях, крім власних, а також записи зберігачів стосовно депонованих до депозитарію на зберігання знерухомлених цінних паперів та/або бездокументарних цінних паперів.
депозитарна установа	Зберігач або депозитарій цінних паперів.
депозитарна операція	Сукупність дій депозитарної установи щодо здійснення нею депозитарної діяльності згідно з чинним законодавством.
депозитарний облік	Облік цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів. депозитарний облік передбачає аналітичний та синтетичний облік цінних паперів на рахунках у цінних паперах, на яких відображається обіг цінних паперів, обмеження щодо обігу цінних паперів, переміщення депозитарних активів. При проведенні депозитарного обліку постійно має забезпечуватися дотримання депозитарного облікового балансу між обсягом розміщених в депозитарних установах депозитарних активів та розподілом цінних паперів, що становлять ці депозитарні активи, між депонентами (клієнтами) депозитарної установи
державні облигації	Гарантуються державою і вважаються самими надійними цінними паперами. Кредитоспроможність держави спирається на можливість збільшення податків і віру в стабільність уряду і державної системи.
державне регулювання ринку цінних паперів	Здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

державні цінні папери (<i>government paper</i>)	Облігації, казначейські векселі й інші державні зобов'язання, що випускаються центральним урядом з метою розміщення позик і мобілізації грошових ресурсів.
держатель Державного реєстру	Є Комісія, яка забезпечує функціонування Державного реєстру, надає завірені витяги з нього, які свідчать про внесення інституту спільного інвестування до Державного реєстру або про відсутність відповідної реєстрації.
дериватив	Стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні та нематеріальні активи, а також кошти на визначених умовах у майбутньому. Стандартна форма деривативу встановлюється законодавством. До деривативів належать форварди, ф'ючерси та опціони.
діяльність з недержавного пенсійного забезпечення	Сукупність організаційних, юридичних та інших передбачених законодавством дій, спрямованих на здійснення недержавного пенсійного забезпечення фізичних осіб.
діяльність з управління активами	Професійна діяльність, визначена законодавством про цінні папери та фондовий ринок.
діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (<i>реєстраторська діяльність</i>)	Професійна діяльність на ринку цінних паперів, яка передбачає отримання Дозволу Комісії та включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників, а також виконання інших функцій, визначених цим Положенням.
диверсифікованість (<i>diversification</i>)	Розподіл капіталовкладень у різні типи цінних паперів.
дивіденд (<i>dividend</i>)	Частина чистого прибутку акціонерного товариства, що розподіляється серед акціонерів пропорційно числу акцій, що знаходяться в їхній власності. Загальний розмір дивіденду визначається після відрахування з отриманого прибутку податків, відрахувань у фонд розширення виробництва, поповненні страхових резервів, виплати відсотків по облігаціях і ін. Розмір фіксованого дивіденду по привілейованих акціях устанавлюється при їхньому випуску.
дилер (<i>dealer</i>)	Фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам. Прибуток або збиток дилера являє собою різницю між ціною, яку він заплатив за цінний папір, і ціною, за якою він його продав. Дилер зобов'язаний підтвердити клієнту, що він виступає як принципал.
дисконт (<i>discount</i>)	Різниця між ціною фінансового інструмента, що відповідає його номіналові, і реально сплаченої за нього ціною, меншої номіналу.

дисконтування	Розрахунок приведеної вартості.
дисконтна (облікова) ставка (discount rate)	Процентна ставка, що центральний банк стягує при обліку урядових цінних паперів або при наданні кредиту проти забезпечення у виді цих паперів.
дисперсія	Зважене середнє квадратів відхилень можливих значень випадкової величини від її середнього значення, де як ваги прийняті імовірності відповідних значень.
добробут на початок періоду	Ціна покупки одного цінного папера даного виду в момент $t = 0$.
добробутом наприкінці періоду	Ринкова вартість даного цінного папера в момент $t = 1$ у сумі з усіма виплатами власникові даного папера наявними (або в грошовому еквіваленті) у період з моменту $t = 0$ до моменту $t = 1$.
довірчі операції банків (bank trust)	Операції банків по управлінню майном і виконанню нових послуг в інтересах і за доручення клієнта на правах довірчої особи. Для приватних осіб вони виконують функції депозитарію і консультанта (збереження цінних паперів, консультації і рекомендації з питань покупки і продажу цінних паперів і т.д.), управління майном за дорученням і т.п. Для фірм довірчі операції банків включають: обслуговування облігаційних позик, що супроводжуються передачею банкові права розпорядження майном; виконання функцій агента для акціонерних компаній і т.д.
«довірча» РЕПО	Угода, коли цінні папери знаходяться у продавця, що зменшує трансакційні витрати, але збільшує кредитний ризик покупця.
довічна пенсія (довічний анuitет)	Пенсійні виплати, які здійснюються страховою організацією на підставі договору страхування довічної пенсії протягом життя фізичної особи періодично після досягнення нею пенсійного віку відповідно до законодавства про страхування.
довічна рента	Ряд грошових виплат, які продовжуються вічно
довга позиція	Положення власника цінних паперів, який очікує підвищення їх курсу
договір аннуїтету	Договір, який гарантує покупцеві страхового поліса ряд виплат за визначений період часу.
договори РЕПО (repurchase agreements, repos)	Це договори про короткостроковий продаж державних цінних паперів, що передбачають їх наступний викуп продавцем за більш високою ціною.
додатний залишок по технічному рахунку	Визначене депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення права клієнта депозитарія отримати цінні папери та/або грошові кошти відповідно до розпорядження депозитарія, що здійснює кліринг та розрахунки.
договір зворотного РЕПО (reverse repo)	"дзеркальне відображення" договору РЕПО

досяжна множина	Всі портфелі, які можуть бути сформовані з групи в n цінних паперів.
дроблення (сплит)	Розподіл акцій, що знаходяться в обігу, на більшу кількість.
Е	
емісія цінних паперів (issue)	Виконання продавцем цінного паперу по дорученню, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації підписки на цінні папери або їх реалізацію. Встановлена в законодавчому порядку послідовність дій емітента по випуску і розміщенню цінних паперів.
емітент	Особа яка випускає цінні папери (здійснює емісію), (слово «емітент» походить від латинського слова «випускаючий»). Емітентом у нашій країні може бути, як правило, юридична особа (уряд, органи місцевої влади, підприємства, банки, біржі і т.п.) І лише в окремих випадках — фізична особа. Емітент випускає цінні папери від свого імені, тому він несе відповідальність за них.
Є	
євродолари (eurodollars)	Це депозити в іноземних банках чи закордонних філіях американських банків, деноміновані в доларах.
єврооблігація (eurobond)	Вид міжнародних цінних паперів; виражає відношення позики між її пред'явником і емітентом. Емітентами й андеррайтерами таких цінних паперів виступають емісійні синдикати, що складаються з банків, які знаходяться в головних європейських країнах.
єдиний державний реєстр інститутів спільного інвестування	Це інформаційний банк даних про пайові та корпоративні інвестиційні фонди, економічні показники їх діяльності та звітності, який забезпечує зберігання інформації про інститути спільного інвестування та її надання.
Ж	
Журнал прийняття інформації	Електронний журнал, частина програмно-технічного комплексу прийняття інформації, в якому фіксується інформація щодо дати початку її перевірки, присвоєння реєстраційного номера, за яким реєструється надходження даних, дати їх прийняття до інформаційного масиву даних та інформація щодо їх остаточного прийняття після перевірки. Інформація в журналі захищена від внесення несанкціонованих змін.
З	
забезпечення (застава)	Передача цінних паперів у заставу як забезпечення. Заставою можуть служити нерухомість, активи компанії і т.д.
забезпечення позики	Передача цінних паперів у заставу як забезпечення.

заборгованість іпотечна	Заборгованість, що виникла на підставі операції застави і забезпечення заставної власності. Іпотечна заборгованість виявляється через посередництво векселя або облігації.
заборгованість незабезпечена	Облігація, яка не має спеціального забезпечення. Тільки сумлінність і висока оцінка кредитоспроможності емітента забезпечують облігацію.
закрита позиція	Ліквідація інвестиції, що входила до інвестиційного портфеля будь-якої особи, шляхом продажу цінних паперів та їх поставки покупцям в обмін на гроші. Закриття позиції означає, що дана особа перестає мати будь-яке відношення до цінних паперів.
залишкові вимоги (residual claim)	Означають, що власники простих акцій займають останнє місце в черзі всіх тих, хто має право на активи і прибуток відповідної корпорації.
замовлення на покупку (продаж) цінних паперів (market order)	Вказівка на здійснення угоди на термін по найбільш сприятливій досяжній ціні на момент виходу на ринок.
замовлення на розсуд (discretionary orders)	Дозволяють брокеру самому встановлювати тип того чи іншого замовлення.
занижена маржа (under margined)	Якщо розрахункове значення фактичної маржі на рахунку інвестора падає нижче необхідного рівня.
Запит	Документ, складений будь-якою фізичною або юридичною особою, який засвідчує їх бажання одержати витяг з Державного реєстру щодо інформації про певний інститут спільного інвестування.
зареєстрований власник	Особа або організація, ім'я якої з'являється у трансфертній книзі корпорації як істинний власник цінних паперів у цій фірмі під певною датою. Це ім'я ідентифікується з правом отримання будь-яких привілеїв або оголошених дивідендів.
зареєстрована особа	Фізична або юридична особа, на яку в системі реєстру відкрито особовий рахунок. Зареєстрована особа може виступати у якості власника іменних цінних паперів, номінального утримувача або зареєстрованого заставодержателя.
засновник	Банківська фірма або індивідуальний інвестиційний банкір, хто першим намагається розмістити нову емісію для акціонерного товариства; інвестиційна банківська фірма, яка працювала з емітентом нових акцій і часто призначалася менеджером синдиката андеррайтерів
застава (collateral)	Власність, яка виступає як забезпечення; у разі інвестування акції та облігації, розміщені боржником у кредитора з повноваженнями продажу на користь кредитора, якщо борг не буде сплачено; будь-який доказ боргу або права на власність. Це спосіб забезпечення зобов'язань. В силу застави кредитор (заставодержатель) має право в разі невиконання боржником (заставадавцем) забезпеченого заставою зобов'язання одержати задоволення з

	вартості заставленого майна переважно перед іншими кредиторами. Застава виникає в силу договору чи закону.
заставна (mortgage)	Вимога у відношенні визначеного майна, наданого позичальником як забезпечення кредиту, реалізоване кредитором у випадку, якщо позичальник виявляється не в змозі зробити платежі, що обмовляються в кредитному контракті. Облігації, забезпечені таким чином, називаються заставними.
заставодержатель	Фізична або юридична особа, на ім'я якої оформлена застава цінних паперів відповідно до укладеного договору застави або іншого договору, забезпеченням якого є застава.
заява про реєстрацію регламенту та внесення інституту спільного інвестування до Державного реєстру	Документ, складений юридичною особою за формою, встановленою держателем Державного реєстру, який засвідчує бажання відповідної юридичної особи зареєструвати регламент та внести інститут спільного інвестування до Державного реєстру.
заявники	Юридичні особи, які в установленому порядку звертаються із заявою про реєстрацію регламентів, внесення інститутів спільного інвестування до Державного реєстру, внесення змін до Державного реєстру, виключення із Державного реєстру, а також фізичні та юридичні особи або особи, що діють від їх імені за дорученням, які в установленому порядку звертаються із запитом про одержання витягів із Державного реєстру.
заявка поза конкуренції	Засіб покупки казначейських векселів без досягнення високої мінімально затребуваної суми покупки на регулярному «голландському» аукціоні. Заявки на казначейські векселі пропонуються або як конкурентні заявки, або як позаконкурентні заявки.
зберігач пенсійного фонду	Банк, який провадить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів та відповідає вимогам цього Закону.
звірка	Операція депозитарію щодо порівняння реквізитів розпоряджень на переказ (поставку) цінних паперів та розпоряджень на одержання цінних паперів з метою виявлення сквитованих та несквитованих розпоряджень.
звичайний аннуїтет (ordinary annuity)	Грошовий потік починається не моментально, а наприкінці поточного періоду.
здійснення контролю	Володіння безпосередньо або через пов'язаних осіб часткою, що становить не менш як 20 відсотків статутного фонду (капіталу) юридичної особи, або управління найбільшою кількістю голосів в органі управління юридичної особи.
I	
іменний цінний папір	Цінний папір, власник якого має бути відомим емітенту, що веде чи доручає своєму уповноваженому вести іменний реєстр з відомостями про всіх власників цінних паперів.
інвестиції	Є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в

	результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.
інвестиції реальні	Інвестування капіталу в реальні активи.
інвестори	Суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.
інвестиції фінансові	Інвестування капіталу в цінні папери (фінансові активи).
інвестиційна декларація	Документ, який визначає інвестиційну політику інституту спільного інвестування та/або недержавного пенсійного фонду, основні напрями та обмеження інвестування активів інституту спільного інвестування та/або недержавного пенсійного фонду.
інвестиційний сертифікат	Цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді
індивідуальний пенсійний рахунок	Персоніфікований рахунок учасника пенсійного фонду, який ведеться в системі персоніфікованого обліку у визначеному цим Законом порядку з метою обліку накопичених на користь учасника пенсійних коштів.
інвестиційна політика фонду	Система аналізу, планування та реалізації програм, спрямованих на формування та здійснення управління інвестиційним портфелем фонду, відповідно до основних напрямів інвестиційної діяльності фонду, визначених його інвестиційною декларацією.
інвестиційний портфель фонду	Сукупність цінних паперів, які визначені Законом України "Про цінні папери і фондову біржу", що перебувають у власності фонду, крім цінних паперів, емітентом яких є сам інвестиційний фонд, корпоративні Права, а також інші активи відповідно до вимог Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" або Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення".
інвестиція	Довгострокове інвестування капіталу (приватного або державного) в галузі економіки як усередині країни, так і за її межами з метою отримання прибутку.
інвестиційна компанія (investment company)	Різновид кредитно-фінансових інститутів, що акумулюють грошові кошти інвесторів шляхом емісії власних цінних паперів (зобов'язань). Розміщає ці засоби в акції й облигації різних емітентів як у своїй країні, так і за рубежом.
інвестиційна компанія відкритого типу (open end investment companies)	Використовує свій капітал для інвестування в інші компанії. Капіталізація таких компаній не фіксована. Акції не реєструються на біржі.
інвестиційні компанії закритого типу (closed end investment companies, investment trusts)	Компанії, що випускають строго фіксоване число акцій тільки в момент свого створення.
інвестиційний банк	Гарантує емітентові розміщення цінних паперів серед інвесторів і

<i>(investment bank)</i>	розміщає їх.
інвестиційний фонд <i>(investment fund)</i>	Будь-яке акціонерне товариство відкритого типу, діяльність якого полягає в залученні засобів за рахунок емісії акцій, а також в інвестуванні цих засобів у цінні папери інших емітентів. Розрізняють наступні категорії інвестиційних фондів: 1) інвестиційні фонди, розраховані на одержання інвестором високих постійних дивідендів (funds featuring income); 2) інвестиційні фонди, орієнтовані на збільшення капіталу інвестора (funds featuring growth or capital gain); 3) інвестиційні фонди, розраховані на надійне розміщення засобів інвестора (funds featuring safety).
інвестор на ринку цінних паперів	Фізична або юридична особа, яка придбаває цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства
іноземні інвестиції	Всі види цінностей, що вкладаються безпосередньо іноземними інвесторами відповідно в об'єкти підприємницької та інші види діяльності з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту.
інститут спільного інвестування	Корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, 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.
індекс доу-джонса <i>(dow jones average)</i>	Середній показник зміни курсів акцій групи найбільших компаній США. Мається кілька видів даного індексу, а саме: складений індекс доу-джонса (dow jones composite), що є зведеним індексом із усіх галузевих; промисловий індекс доу-джонса (dow jones industrial average) - показник зміни курсів акцій 30 найбільших промислових компаній; транспортний індекс доу-джонса (dow-jones transportation average) - показник зміни курсів акцій 20 транспортних корпорацій; комунальний індекс доу-джонса (dow jones municipal average) - показник руху курсів акцій 15 компаній газо- і електропостачання
індекс комунальних підприємств <i>(public utility average)</i>	Для акцій 15 компаній, що займаються постачаннями електроенергії і природного газу.
індекс нью-йоркської фондової біржі <i>(new york stock exchange composite index)</i>	Зважений по ринковій вартості показник руху курсів акцій усіх корпорацій, що зареєстрували свої цінні папери на цій біржі.
індекси біржові <i>(stock indexes)</i>	Середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій. Звичайно застосовуються для оцінки змін курсів якого-небудь репрезентативного набору цінних паперів.
індекси курсів	Способи визначення змін цін на визначені групи цінних паперів або інших фінансових продуктів.

індосамент (<i>endossament</i>)	Передатний підпис (із супровідним написом або без неї) на зворотному боці документа. Здійснюючий індосамент.
індосант (<i>endorser</i>)	Гарантує тим самим виконання в термін визначених операцій по даному документі. Індосирування розрахункового документа являє собою акт переуступки (<i>negotiation</i>) права власності на документ і товарно-матеріальні цінності, що покриваються їм, або грошові кошти.
ініціатор депозитарної операції	Особа, що підписала розпорядження на виконання депозитарної операції, або іншим чином, передбаченим Регламентом та/або Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність депозитарної установи та чинним законодавством, надала вимогу щодо виконання такої операції.
інсайдер	Особа, у силу свого положення що має доступ до фінансової й іншої важливої інформації, недоступній широкій публіці. Покупки і продажі цінних паперів, вироблені інсайдерами, строго контролюються, реєструються і публікуються.
інститут фінансовий	Інститут, який використовує свої кошти головним чином на покупку фінансових активів (депозитних сертифікатів, боргових зобов'язань і облігацій) на відміну від придбання реального матеріального майна. Фінансові інститути класифікуються за характером емітованих ними основних інструментів.
інститут спільного інвестування	Корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, 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.
інструмент фінансовий	Будь-який цінний папір, який оформлений письмово і має грошову вартість у вигляді записів на електронних рахунках.
інституціональний інвестор	Організація, діяльність якої зосереджена на інвестуванні. Прикладом її можуть служити пенсійні фонди, страхові компанії, банки.
іпотека застава	Письмовий акт про передачу титулу власності, але не права володіння, а також права отримання платежів по боргу або на реалізацію деяких зобов'язань за умови, що цей акт втрачає силу після кінцевого платежу; власність, яка віддана під заставу як забезпечення виплати боргу.
іпотека комерційна	Кредит, забезпечений нерухомістю, яка використовується з метою підприємництва і для надання в оренду жилих приміщень або є частиною портфеля інвестицій у нерухомість.
іпотечні облігації	Надійний ліквідний фінансовий інструмент, високий рейтинг якого підтримується не лише надійністю кредитних інститутів-емітентів, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики для інвесторів у порівнянні з іншими облігаціями, які не мають такого забезпечення.

<p>інформація щодо фінансових показників діяльності осіб, які здійснюють управління активами</p>	<p>Адміністративні дані, що дають кількісну та якісну характеристику щодо фінансового стану осіб, які здійснюють управління активами інститутів спільного інвестування (далі - ІСІ) та/або недержавних пенсійних фондів (далі - Інформація).</p>
<p>К</p>	
<p>казначейські бони (treasury bonds)</p>	<p>Вид середньо- і довгострокових державних зобов'язань. Випускаються казначействами на термін від 5 до 25 років звичайно на пред'явника (але бувають і іменні); є ринковими державними цінними паперами. Випуск казначейських бонів відбувається по номінальній вартості. Доход по них виплачується по купонах. Як правило, казначейські бони реалізуються серед фізичних осіб. До неринкових цінних паперів відносяться казначейські ощадні бони, (savings bonds), що випускаються терміном на 7-10 років. Вони надходять як іменні бони (registered bonds) і не можуть бути переуступлені.</p>
<p>казначейські зобов'язання</p>	<p>Це вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.</p>
<p>казначейські ноти й облігації (treasury notes or bonds)</p>	<p>Це боргові зобов'язання федерального уряду номіналами по тисячі доларів і вище.</p>
<p>капітал акціонерного товариства (capital of corporation)</p>	<p>Сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних за допомогою випуску і розміщення акцій і облігацій. Кошти від випуску і розміщення акцій утворюють власний капітал акціонерного товариства, що може надалі збільшуватися за рахунок капіталізації частини прибутку і шляхом додаткової емісії акцій. Кошти, отримані від розміщення облігацій, складають позиковий капітал акціонерного товариства; ці кошти через визначений час повинні бути повернуті власникам облігацій разом із процентними сумами. Розрізняють: власний капітал (ownership capital), позиковий капітал (debt capital), оплачений капітал (paid-in capital).</p>
<p>капітал оплачений</p>	<p>Інвестиції акціонерів або інших власників в організацію.</p>
<p>капітал ризиковий</p>	<p>Довгострокові позички або капітал, вкладений у комерційну діяльність, пов'язану з високим рівнем ризику.</p>
<p>капіталізація (capitalization)</p>	<p>Загальна кількість цінних паперів різних видів, випущена корпорацією.</p>
<p>категорія цінного паперу</p>	<p>Додаткова кваліфікація цінних паперів (окремої групи цінних паперів в межах одного випуску, зареєстрованого до введення в дію Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"), яка визначає особливості відносно обсягу прав, що надаються такими цінними паперами (прості або привілейовані).</p>
<p>керуючий рахунком у</p>	<p>Власник рахунку у цінних паперах або від імені власника, уповноважена ним згідно з чинним законодавством, особа або</p>

цінних паперах	юридична особа, яка має дозвіл на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами та здійснює у відповідності до чинного законодавства певні дії щодо цінних паперів власника згідно з умовами договору про відкриття рахунку у цінних паперах та/або на підставах, визначених чинним законодавством, від імені власника та в інтересах і за дорученням власника
код випуску цінних паперів	Реєстраційний літерно-знаковий код, за допомогою якого ідентифікується зареєстрований Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуск цінних паперів певного емітента
квитування	Операція депозитарію або організатора торгівлі щодо встановлення збігу реквізитів розпорядження на переказ (поставку) цінних паперів та розпорядження на одержання цінних паперів.
клірингова палата (clearing house)	Організація, що здійснює розрахунки по біржових угодах і контролює їхнє виконання. При проведенні розрахунків використовує принцип обліку взаємних вимог.
клієнт депозитарію	Зберігач, який користується послугами депозитарію на підставі депозитарного договору, або емітент, який користується послугами депозитарію на підставі договору про обслуговування емісії цінних паперів, або інший депозитарій, з яким укладено договір про кореспондентські відносини щодо цінних паперів.
коефіцієнт покриття фіксованих платежів (fixed-charge coverage ratio)	Додає до зобов'язань по виплаті процентів орендні платежі і виплати у фонд погашення, щоб одержати відношення прибутку до всіх фіксованих грошових зобов'язань.
коефіцієнт фінансового "важеля" (leverage ratio)	Відношення величини боргу до власного капіталу.
коефіцієнти ліквідності (liquidity ratios)	Два найпоширеніші коефіцієнти ліквідності - це поточний коефіцієнт (current ratio) (поточні активи/поточні зобов'язання) і миттєвий коефіцієнт (quick ratio) (поточні активи, за винятком товарно-матеріальних запасів/поточні зобов'язання).
коефіцієнти покриття (coverage ratios)	Відношення доходу компанії до її фіксованих витрат.
комерційна діяльність по цінних паперах (дилерська)	Здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.
комерційні (корпоративні) векселя (commercial paper)	Випущені в широкий обіг власні короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання компанії.
комісійні	Винагорода брокерові за посередництво як агента по придбанню або продажу.

комітент (<i>comignor</i>)	Сторона в договорі комісії, що доручає іншій стороні (комісіонерові) робити за винагороду - комісію - одну або кілька угод з товарами, векселями, акціями, облигаціями і т.д. Угоди полягають від імені комісіонера, але в інтересах і за рахунок комітента.
компанія акціонерна	Компанія, власники якої вносять весь капітал, сплачують всі збитки і розподіляють прибутки.
компанія з управління активами	Господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії, що видається Комісією
компанія інвестиційна	Компанія або траст, які інвестують свій капітал в інші компанії. Існує два основних типи інвестиційних компаній: закритого і відкритого типу або взаємні фонди.
конверсія (<i>conversion</i>)	Обмін акцій або облигацій одного типу на цінні папери іншого типу, але емітовані однієї і тією же компанією. У проспекті про випуск облигацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дозволяє власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші папери, звичайно прості акції - за визначеним курсом
конвертація цінних паперів ІСІ	Вилучення емітентом з обігу та анулювання цінних паперів одного виду шляхом їх обміну на цінні папери іншого виду цього ж емітента або на цінні папери іншого емітента (у разі реорганізації цього емітента).
конвертовані цінні папери	Облигації, привілейовані акції, що за умовами випуску можуть бути виміняні на звичайні акції.
контракт опціонний	Контракт в іноземній валюті, в якому дата закінчення оплати угоди може бути обрана клієнтом протягом певного періоду. На ринку цінних паперів -покупка опціону, який дає право здійснити угоду з цінними паперами за певною ціною до певної дати. В цьому і полягає відміна опціону з іноземною валютою, в якому право вибору належить скоріше до самої угоди, ніж до дати.
контракт ф'ючерсний	Контракт, який поєднує риси традиційної торгівлі товарними ф'ючерсами з торгівлею цінними паперами і використовує сукупні фондові індекси. Інвестори можуть спекулювати на підставі звичайних ринкових інструментів або купити ф'ючерсний контракт на базі фондових індексів для того, щоб застрахувати довгу або коротку позицію від падіння ціни.
котировка	Найбільш висока пропозиція купити і найбільш низька пропозиція продати цінні папери на ринку в певний час.
конкурентна пропозиція	Замовлення на визначену кількість векселів з вказівкою певної ціни, запропонованою відповідним інвестором.
кредитний рейтинг	Це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів.
кореспондент (<i>correspondent</i>)	Банк, фінансовий брокер або інша компанія, що постійно виконує завдання, функції іншої фірми на ринку, до якого остання не має

	доступу.
«коротка» продаж або продаж «без покриття» (short sale)	Являє собою операцію з продажу акцій, що не знаходяться у власності інвестора, а запозичені у брокера.
корпоративні облигації (corporate bonds)	Це довгострокові боргові зобов'язання, що випускаються приватними корпораціями.
коригуюча операція	Операція в системі реєстру власників іменних цінних паперів, яка здійснюється у разі виявлення помилок у системі реєстру, допущених з вини реєстроутримувача або емітента, яка здійснюється тільки до видачі сертифіката цінних паперів, виписки з реєстру або за письмовим погодженням з особою, якій було видано сертифікат або виписку, а у разі відсутності її згоди - за рішенням суду
корпоративний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями - платниками цього фонду.
корпоративні операції	Операції, пов'язані з анулюванням, змінами номінальної вартості іменних цінних паперів, а також інші операції емітента, які пов'язані зі зміною умов випуску іменних цінних паперів
котирування	Це визначення курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановленні оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів.
кошти спільного інвестування	Кошти, залучені від інвесторів ІСІ, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані за активами ІСІ
крива доходності (yield curve)	Графічне представлення взаємозв'язку між доходністю при погашенні і терміном погашення облигації називається. Цей взаємозв'язок також називають тимчасовою структурою процентних ставок (term structure of interest rates), оскільки вона зіставляє доходність при погашенні з терміном погашення кожної облигації.
криві байдужності (indifference curve)	Представлення у графічній формі функції корисності.
кумулятивний розподіл ймовірностей (cumulative probability distribution)	Це функція, в якій кожному значенню її аргументу, ставить у відповідність ймовірність того, що можливі значення випадкової величини будуть менше цього числа або рівні йому.
купонна ставка (coupon rate)	Величина річних процентних платежів по облигації на кожен грошову одиницю її номінальної вартості.

купівельна спроможність	Ризик можливої зміни рівня цін, що впливає на ринкову вартість облігації, наприклад щодо звичайних акцій.
курс акцій	Поточні ціни на акції, за якими продаються і купуються акції.
курс облігацій (bond rate)	Ціна, по якій продаються і купуються облігації державних позик. При випуску державної позики встановлюється номінальна ціна облігацій, яка засвідчує, що облігація представляє визначений капітал, тимчасово використовуваний державою. Ця сума включається в державний борг і виплачується власникам облігацій у момент погашення. Держава встановлює також емісійний курс облігацій - ціну, по якій облігації продаються банкам (як правило, нижче номінальної). Ринковим курсом облігацій є ціна, по якій продаються і купуються облігації на ринку позичкових капіталів.
курс цінних паперів (stock market values rate)	Ціна, по якій здійснюється торгівля цінними паперами. Курс цінних паперів прямо пропорційний принесеному ними дивідендові і назад пропорційний існуючому рівневі банківського відсотка. Ринковий курс цінних паперів залежить від багатьох факторів як економічного, так і політичного й іншого характеру.
Л	
легалізація	Надання юридичної сили документам, які були видані на території іноземної держави. Ці документи, якщо міжнародними договорами, в яких бере участь Україна, не передбачено інше, мають бути нотаріально засвідчені за місцем їх видачі, перекладені українською мовою та легалізовані в консульській установі України, яка має право легалізації документів, виданих на території цієї держави. Зазначені документи можуть бути також засвідчені в посольстві відповідної держави в Україні та легалізовані в міністерстві закордонних справ України. Відповідність перекладу документів з іноземної на українську мову засвідчується нотаріально. Перелік країн, де не потрібна легалізація документів, визначається міністерством закордонних справ України.
лівідж (leverage) фінансовий	Структура капіталу з використанням залучених коштів у вигляді позичок, а також продаж привілейованих акцій для формування фондів корпорації (акціонерних товариств).
ліквідність (liquidity)	Спроможність інвестора швидко конвертувати цінні папери з мінімальними витратами відносно їх поточної ринкової вартості; спроможність ринку абсорбувати суттєве збільшення пропозиції будь-якого цінного папера з мінімальною зміною його ціни.
лістинг (listing)	Допуск цінних паперів до торгівлі на фондовій біржі після перевірки (звичайно аудиторської) фінансового становища їх емітентів.
ліквідація (liquidation)	Розпуск компанії з розподілом усіх її активів між акціонерами після відповідного погашення боргових зобов'язань.
лід-менеджер	У світовому розумінні це організатор випуску, тобто юридична

	особа, яка за дорученням емітента відповідно до укладеного договору, від імені та за рахунок емітента виконує обов'язки щодо організації розміщення облігацій.
ліміт (<i>limit</i>)	Межа, границя, ліміт. Гранично припустиме коливання ціни на деяких товарних ринках або ринках цінних паперів протягом визначеного періоду часу.
лімітне замовлення (<i>limit order</i>)	Доручення клієнта на продаж чи покупку цінних паперів за обговореною ціною при дотриманні вигідних умов.
лімітний наказ (<i>limit order</i>)	Наказ, яким клієнт установлює ліміт або на ціну, або на час виконання угоди або на те й інше разом, протилежність ринковому наказові, що містить доручення здійснювати угоду за найкращою ціною.
ліцензія (<i>license</i>)	Дозвіл, видаваний юридичним і (або) фізичним особам для виконання операцій на ринку цінних паперів.
лист підписний	Договір, підписаний передплатником, який відображає кількість акцій, що кожен передплатник зобов'язується купити.
лот (<i>lot</i>)	Партія товарів або послуг; у разі інвестування — пакет акцій (звичайно 100 штук).
М	
майбутня вартість	Сума, якої будуть дорівнюватися інвестовані сьогодні гроші на конкретну дату в майбутньому з урахуванням нарахованих складних процентів.
маржа (<i>margin</i>)	Грошова сума, що підлягає внесенню по кожній відкритій позиції, що мається в учасника ф'ючерсної торгівлі, у забезпечення виконання укладеного контракту. Клірингова плата фондової біржі установлює визначені вимоги до розміру даного внеску
маржинальна торгівля	Являє собою процедуру покупки акцій за гроші, частина з яких взята в борг у брокера.
маркет-мейкер	Є ліцензованим торговцем цінними паперами (дилером) і звичайно працює на котирувальному ринку, робить угоди при будь-яких ринкових умовах. В більшості це великі фірми, які мають можливість проводити операції за свій рахунок і виставляти тверді котирування.
метод капіталізації доходу (<i>capitalization of income method of valuation</i>)	Використовують для виявлення випадків невірної оцінки вартості облігації ринком .
міждепозитарне повідомлення	Повідомлення однієї депозитарної установи, направлене іншій стосовно цінних паперів
муниципальні облігації	У міжнародній практиці розуміється цінні папери, які випускаються

<i>(municipal bonds)</i>	місцевою владою чи владою штату та не обкладаються податком.
Н	
наказ лімітований <i>(limited order)</i>	Наказ клієнта брокерові здійснити купівлю, або продаж цінних паперів по спеціально обговореній ціні, тобто за мінімальною ціною продажу, або максимальній ціні покупки, а також, якщо можливо, на більш вигідних умовах
наказ на закриття <i>(closing order)</i>	Наказ клієнта брокерові здійснити операцію перед самим закриттям біржі за ціною закриття.
наказ на покупку (buy order)	Наказ клієнта брокерові купити цінні папери.
наказ на продаж <i>(sale order)</i>	Наказ клієнта брокерові про продаж цінних паперів.
наказ ринковий <i>(market order)</i>	Наказ клієнта брокерові про покупку (продаж) цінних паперів по найбільш вигідній, але досяжній ціні при умовах, що склалися на ринку після одержання брокером цього наказу.
наказ тижневий <i>(week order)</i>	Наказ клієнта брокерові, що залишається в силі протягом тижня.
національна рейтингова шкала	Шкала, яка поділена на визначені групи рівнів та рівні, кожен з яких характеризує здатність позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за своїми борговими обов'язаннями, а також його платоспроможність. Національна шкала використовується для оцінки кредитного ризику позичальника - органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання та окремих боргових інструментів - облігацій, іпотечних цінних паперів, позик.
негайний аннуїтет <i>(immediate annuity) або терміновий договір</i>	Грошові платежі починаються негайно, як це властиво схемам заощаджень або оренді.
недержавний пенсійний фонд	Юридична особа, створена відповідно до цього Закону, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному цим Законом порядку.
неконкурентна пропозиція	Безумовну пропозицію покупки векселів за середньою ціною прийнятих конкурентних пропозицій.
необмежена <i>(unrestricted), чи надлишкова</i> <i>(over margined), маржа</i>	Якщо акції не падають, а навпаки, піднімаються в ціні, то інвестор може вилучити з рахунку частину приросту у формі грошей, тому що фактична маржа на його рахунок підніметься вище необхідного рівня.

неповний лот (<i>odd lot</i>)	Означає звичайно заявку на кількість акцій від 1 до 99.
номінальна вартість (<i>face value, par value</i>)	Номінальна вартість, установлювана для цінних паперів при їхній емісії. У деяких країнах допускається емісія акцій без номінальної вартості (<i>shares without par value</i>). Випуск таких акцій робить їхній більш привабливими для біржових спекулянтів.
номінальна ставка процента	Контрактна процентна ставка, яка позначається на облігації і являє собою величину оголошеного процента, на відміну від процентною ставки.
норма дивіденду	Річна норма платежу акціонерам, яка розрахована на підставі останнього квартального дивіденду компанії з урахуванням додаткових або особливих дивідендів, оголошених наприкінці року.
норма капіталізації	Чиста норма капіталізації плюс передумова повернення сукупних капіталовкладень, тобто вартості землі і вкладеного в її поліпшення капіталу.
нота казначейська	Зобов'язання уряду, які випускаються міністерством фінансів як засіб залучення грошей з метою покриття дефіциту державного бюджету.
О	
обіг цінних паперів	Укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язані з їх випуском.
облігація	Цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.
облігації підприємств	Випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.
облігацій зовнішніх державних позик	Це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати кредиторам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.
облігація державна	Облігація, емітентом якої є виконавчий орган держави.
облігація дисконтна	Облігація, яка продається за ціною, нижчою за номінальну; погашається за номінальною ціною, а різниця і становить дисконт як дохід інвестора.
облігація з нульовим купоном	Цінний папір, який реалізується з дисконтом від номінальної вартості і погашається за номіналом, якщо термін обігу минув.

облігація казначейська	Довгостроковий державний цінний папір, який продається на відкритому ринку.
облігація конвертована	Облігація, яка дає власнику право у певний період часу або за певних обставин обміняти її на інші цінні папери корпорації-емітента на пільгових умовах.
облігація консолідована	Борговий інструмент, який випускається з метою заміни двох або більше раніше випущених облігацій; випуск таких інструментів відбувається з метою спрощення структури боргу.
облігація купонна	Облігація, до якої додаються купони; у встановлений час купони відрізаються і пред'являються власникам для виплат за ними процентів.
облігація на пред'явника	Облігація із зазначенням імені власника, якого зареєстровано у реєстрі компанії-емітента.
обмежена відповідальність (limited liability)	Означає, що найбільше, що можуть утратити власники простих акцій у випадку банкрутства їхньої корпорації, — це їхні первісні інвестиції.
обтяження іменних цінних паперів зобов'язаннями	Будь-які обмеження щодо володіння, користування чи розпорядження іменними цінними паперами, пов'язані з умовами успадкування, застави, рішеннями суду тощо.
обтяження цінних паперів зобов'язаннями	Будь-які обмеження щодо володіння, користування чи розпорядження цінними паперами, пов'язані з умовами успадкування, застави, рішеннями або ухвалою суду та в інших випадках, які передбачені чинним законодавством.
одноразова пенсійна виплата	Пенсійна виплата, що здійснюється одноразово у порядку та у випадках, визначених цим Законом.
онкольний кредит (loan (money) on call)	Короткостроковий кредит, що погашається на першу вимогу. Видається, як правило, під забезпечення казначейськими, комерційними й іншими векселями, цінними паперами і товарами.
операції емітента щодо випущених ним цінних паперів	Розміщення, викуп, дроблення, консолідація, конвертація, погашення, анулювання, виплата доходу по цінних паперах, операції, пов'язані з реорганізацією та/або зі зміною розміру статутного фонду та інші операції у відповідності до чинного законодавства.
операційний день депозитарної установи	Визначений Регламентом та/або Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність депозитарної установи строк її роботи, протягом якого вона провадить операції з депозитарної діяльності, в тому числі для клірингового депозитарія з розрахунково-клірингової діяльності.
операція з цінними паперами	Дія учасника ринку цінних паперів щодо цінних паперів, яка призводить до зміни власника або передачі хоча б однієї з правомочностей власника
опціон (option)	Це контракт, що дає право, але не покладає зобов'язання його отримувачу на купівлю (продаж) базового активу у продавця протягом обумовленого терміну виконання контракту за наперед установленною ціною (ціна страйк) із виплатою за це право останньому визначеної суми винагороди (премії, ціни контракту).

опціон американський	Опціон, який може бути використаний у будь-який час протягом дії контракту; опціон може бути продано іншим особам.
опціон західноєвропейський	Опціон, який може бути використано лише в момент настання кінцевого терміну контракту і може бути продано іншим особам протягом дії контракту.
опціон "колл" (call option)	Контракт, за якого покупець опціону має право купити базовий актив за фіксованою ціною протягом певного періоду на прийнятних для нього умовах або від нього відмовитися.
опціон "пут" (put option)	Контракт, за якого покупець може продати за даною фіксованою ціною базовий актив на прийнятних для нього умовах або відмовитись від нього. Продавець зобов'язаний виконати опціон при будь-яких, навіть неприйнятних для нього умовах, якщо цього багатиме покупець опціону.
особовий рахунок	Об'єднана єдиним в системі реєстру реєстраційним номером сукупність даних про особу власника рахунка, кількість та номінальну вартість зареєстрованих на її ім'я іменних цінних паперів по випусках та категоріях, відомості про всі зміни кількості вказаних цінних паперів та про факти їх обтяження зобов'язаннями та блокування. Особовий рахунок в системі реєстру може бути відкритий на ім'я емітента, власника, номінального утримувача іменних цінних паперів або заставодержателя.
організатор торгівлі цінними паперами	Юридична особа, виключним видом діяльності якої є надання послуг, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів. До організаторів торгівлі відносяться фондові біржі та торговельно-інформаційні системи, які одержали відповідні свідоцтва про реєстрацію в державній комісії з цінних паперів та фондового ринку
очікувана доходність	Може бути представлена як міра потенційної винагороди, зв'язана з конкретним портфелем.
ощадний сертифікат	Письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.
П	
пенсійна виплата	Грошова виплата учасникові недержавного пенсійного забезпечення або його спадкоємцям, що здійснюється за рахунок накопичених у недержавному пенсійному фонді та облікованих на індивідуальному пенсійному рахунку грошових коштів у випадках, передбачених цим Законом.
пенсійна схема	Документ, який визначає умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників фонду.
пенсійний контракт	Договір між пенсійним фондом та його вкладником, згідно з яким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення учасника

	(учасників) фонду за визначеною пенсійною схемою.
пенсійні активи	Активи пенсійного фонду, страхової організації, банківської установи, сформовані відповідно до цього Закону, за рахунок яких здійснюються пенсійні виплати.
пенсійні депозитні рахунки	Вкладні (депозитні) рахунки фізичних осіб, що відкриваються банківськими установами з урахуванням умов, установлених законодавством, для накопичення заощаджень на виплату пенсії.
пенсійні кошти	Сума зобов'язань у грошовому виразі пенсійного фонду перед його учасниками, страхової організації перед застрахованими особами згідно з договорами страхування довічної пенсії або банківської установи перед вкладниками, які відкрили пенсійні депозитні рахунки.
пенсія на визначений строк	Пенсійні виплати, що здійснюються періодично протягом визначеного строку у порядку та у випадках, визначених цим Законом.
первинний ринок	Це ринок, на якому здійснюється первинне розміщення цінних паперів емітентами, а вторинний – ринок, на якому здійснюється їх обіг.
передавальне розпорядження	Письмове розпорядження власника, номінального утримувача, який дає розпорядження реєстроутримувачу внести зміни до реєстру власників іменних цінних паперів у зв'язку з передачею іменних цінних паперів іншій особі.
передплатник	Той, хто бере на себе письмове зобов'язання купити за певною пропозицією певну кількість акцій корпорації або певну кількість облігацій за обумовленою номінальною вартістю.
професійний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд, засновником (засновниками) якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять). Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.
персоніфікований облік	Збирання, оброблення, систематизація та зберігання передбаченої законодавством про пенсійне забезпечення і цим Законом інформації про учасників недержавного пенсійного забезпечення, відомостей про визначення їх прав на пенсійні виплати за рахунок коштів, накопичених на їх користь, а також для обчислення розміру цих виплат.
підприємство з іноземними інвестиціями	Будь-яка правова форма підприємства, створена за законами України, якщо іноземний інвестор володіє в середньому протягом календарного року не менш як 20 відсотками оголошеного статутного капіталу або часткою не менш як 100 тисяч доларів США.
повний лот (round lot)	Звичайно означає, що замовлення подане на 100 чи акцій на кратне ста число акцій.
пов'язана особа	А) юридична особа, яка здійснює контроль за відповідною юридичною особою, або контролюється відповідною юридичною

	особою, або перебуває під спільним контролем з такою юридичною особою; Б) фізична особа або члени її сім'ї, які здійснюють контроль за відповідною юридичною особою. Членами сім'ї фізичної особи вважаються її чоловік або дружина, прямі родичі (діти або батьки) фізичної особи, її чоловіка або дружини, а також чоловік або дружина будь-якого прямого родича фізичної особи; В) посадова особа відповідної юридичної особи, уповноважена провадити від її імені юридичні дії, спрямовані на встановлення, зміну або зупинення правових відносин, а також члени сім'ї такої особи;
подвійний опціон put	Позиція подвійного опціону, утворена шляхом продажу опціонного контракту «put» і покупки опціонного контракту «put» з цінними паперами, що лежать в її основі з різними кінцевими термінами дії, різними цінами використання або і першим і другим одночасно.
позабіржовий ринок	Мережа брокерських контор або дилерських фірм, які за дорученням або за рахунок своїх клієнтів організують купівлю-продаж цінних паперів, які не включені в біржовий список.
попередній проспект емісії	На біржовому сленгу називається "копченим оселедцем" (red herring), оскільки він включає набране червоним шрифтом ствердження про те, що компанія-емітент не збирається продавати цінні папери до оформлення реєстрації.
портфель інвестиційний	Сукупність усіх видів цінних паперів, які належать банку, приватній особі або підприємству.
портфель іпотечний	Сукупність іпотечних позичок або облігацій, які належать банку як активи.
портфель ринковий	Включає всі ризиковані активи пропорційно їх ринковій вартості.
портфель цінних паперів (portfolio of securities)	Набір цінних паперів, що забезпечує задовільні для інвестора якісні характеристики вхідних у нього фінансових інструментів. Критеріями якості цінних паперів є їхня прибутковість, ліквідність, надійність і рівень ризику.
поточна доходність (current yield)	Величина річних купонних платежів, поділена на ринкову ціну облігації.
похідні цінні папери	Цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.
початковий необхідний рівень маржі (initial margin requirement)	Розуміється як мінімальне відношення величини власних коштів інвестора до повної вартості покупки активу, вираженого у процентах.
початковий статутний фонд (капітал) корпоративного інвестиційного фонду	Статутний фонд (капітал), сплачений засновниками до його реєстрації в реєстрі ІСІ. Ведення реєстру ІСІ здійснюється Комісією.

підприємство з іноземними інвестиціями	Будь-яка правова форма підприємства, створена за законами України, якщо іноземний інвестор володіє в середньому протягом календарного року не менш як 20 відсотками оголошеного статутного капіталу або часткою не менш як 100 тисяч доларів США.
премія опціонна	Ціна, яку сплачує покупець продавцю за право купити/продати цінний папір за встановленою ціною і протягом певного періоду.
премія на акцію	Премія, отримана при розміщенні акцій; становить суму, більшу за їх номінальну вартість.
премія за ліквідність (liquidity premium)	Різниця між форвардною ставкою й очікуваною майбутньою спот-ставкою називається.
приватне розміщення (private placement)	Розміщення цінних паперів без відкритого продажу шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.
прилюдна пропозиція	Повідомлення про відкритий продаж цінних паперів, зроблене у засобах масової інформації або іншим чином та звернене до невизначеної кількості осіб.
привілейовані акції	Окремий клас акцій, виплати дивідендів по яких робляться після виплат на облігації і до виплат по звичайних акціях. Звичайно дивіденд фіксований. Бувають кумулятивні, некумулятивні і за участю.
прийнята інформація	Інформація, подана до ДКЦПФР в електронній та паперовій формах у терміни та в обсязі, що встановлені цим Положенням, паперова форма якої за складом інформації відповідає електронній формі та містить усі визначені цим Положенням реквізити, зареєстрована в журналі прийнятої інформації, і про це зроблено відмітку на титульному аркуші інформації. Агент з розміщення та викупу цінних паперів ІСІ – торговець цінними паперами, який отримав у встановленому порядку ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності по випуску та обігу цінних паперів, та діє в інтересах емітента на підставі договору з компанією з управління активами про надання послуг з розміщення та викупу цінних паперів ІСІ.
привілейовані кумулятивні акції	Гарантують дивіденди навіть у випадку пропуску їхніх виплат. Дивіденди акумулюються і повинні бути виплачені перед виплатою дивідендів по звичайних акціях.
проголошені цінні папери ІСІ	Цінні папери ІСІ, на які пропонується відкрита підписка
проспект	Офіційний документ (часто у виді брошури) про продаж нових цінних паперів, що допущені до продажу на біржі.
професійна діяльність з управління активами	Діяльність, що здійснюється за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам інвестиційних та учасникам пенсійних фондів на праві власності .
проспект емісії	Документ, що містить повну, правдиву і чітку інформацію про

<i>(prospectus)</i>	компанію-емітент, її фінансовому стані і емітуємих цінних паперах.
процент по облігаціях	Проценти по облігаціях, які часто за умовами облігаційної позики сплачуються двічі на рік.
процент накопичений <i>(accrued interest)</i>	Відсоток, нарахований на облігацію з часу виплати по ній останніх відсотків. Покупець облігації виплачує її вартість і цей процент
професійна діяльність на ринку цінних паперів	(У тому числі посередницька) діяльність по випуску та обігу цінних паперів, здійснюється юридичними і фізичними особами виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), що видаються в порядку, встановленому чинним законодавством та за умови вступу до щонайменше однієї саморегулювальної організації.
професійні учасники ринку цінних паперів	Особи, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.
приватизація державного майна	Це відчуження майна, що перебуває у державній власності, і майна, що належить автономній республіці крим, на користь фізичних та юридичних осіб, які можуть бути покупцями відповідно до цього закону, з метою підвищення соціально-економічної ефективності виробництва та залучення коштів на структурну перебудову економіки України.
принципал <i>(principal)</i>	Особа, накази якої виконує брокер при торгівлі цінними паперами.
публічна пропозиція <i>(public offering)</i>	Випуск облігацій, що реалізуються широкому колу інвесторів, і які спочатку попадають на первинний ринок. Надалі ці облігації можуть купуватися і продаватися на вторинному ринку.
пункт <i>(point)</i>	Одиниця виміру кількісних змін курсу цінних паперів, валюти й індексів.
Р	
реальна процентна ставка	Коректує номінальну процентну ставку на рівень інфляції.
реальні активи	Активи які використовуються для виробництва товарів і послуг
реєстр власників іменних цінних паперів	Перелік за станом на певну дату власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів та іменних цінних паперів, які обліковуються на їх особових рахунках, що є складовою частиною системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів. На дату обліку повинна складатися паперова копія реєстру, до якої включається інформація про всіх власників іменних цінних паперів, в тому числі тих, які обліковуються у номінальних утримувачів.
реєстратор	Юридична особа, що має Дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.
реєстроутримувач	Емітент, що має Дозвіл на ведення реєстру власників випущених

	ним іменних цінних паперів, або реєстратор, зберігач активів інституту спільного інвестування або компанія з управління активами корпоративного інвестиційного фонду відкритого типу.
реєстрація	Облік, якому згідно із законодавством підлягають цінні папери того, як компанія пропонує їх на ринок.
резервний фонд	Фонд грошових коштів, створений відповідно до цього Закону та законів України, що регулюють діяльність господарських товариств, адміністратором, компанією з управління активами з метою відшкодування можливих збитків учасників пенсійних фондів унаслідок неналежного виконання зобов'язань перед ними або порушення законодавства відповідними суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення.
реінвестування (<i>reinvestment</i>)	Використання надходжень по дивідендах, процентах або від продажу акцій для покупки інших цінних паперів.
рейтинг (<i>rating</i>)	Поточна оцінка яка призначена забезпечити інвесторів простою системою градацій, по якій можна оцінити інвестиційні якості облігації.
рейтингова оцінка емітента	Характеризує рівень спроможності Емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників.
рейтингова оцінка цінних паперів емітента	Характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.
регламент інституту спільного інвестування	Визначає особливості діяльності інституту спільного інвестування та затверджується в установленому законодавством порядку (далі - регламент) пов'язана особа: а) юридична особа, яка здійснює контроль за відповідною юридичною особою або контролюється відповідною юридичною собою, або перебуває під спільним контролем з такою юридичною особою; б) фізична особа або члени її сім'ї, які здійснюють контроль за відповідною юридичною особою. Членами сім'ї фізичної особи вважаються її чоловік або дружина, прямі родичі (діти або батьки) фізичної особи, її чоловіка або дружини, а також чоловік або дружина будь-якого прямого родича фізичної особи; в) посадова особа відповідної юридичної особи, уповноважена провадити від її імені юридичні дії, спрямовані на встановлення, зміну або зупинення правових відносин, а також члени сім'ї такої особи;
реєстраційний код за ЄДРІСІ	Сукупність правил та умов зберігання певної частини цінних паперів на рахунку у цінних паперах.
режим зберігання	Сукупність правил та умов зберігання певної частини цінних паперів на рахунку у цінних паперах;
ризик	Кількісно визначений розмір потенційних фінансових збитків. При перевищенні визначеного рівня ризику виникає ступінь ризику, при

<i>(risk)</i>	якій інвестор не бажає приймати його на себе (<i>risk aversion</i>).
ризик валютний	Ризик збитків як результат зміни валютних курсів.
ризик інвестиційний <i>(investment risk)</i>	Можливість того, що дохід від інвестиції може виявитися менше заздалегідь розрахованого інвестором.
ризик капіталу	Довгострокові позички або капітал, інвестовані в комерційну діяльність, пов'язану з високим рівнем ризику.
ризик процентний <i>(interest rate risk)</i>	Ризик того, що ринкові процентні ставки перевищать поточні ставки фінансових інструментів з фіксованою ставкою процента.
ризик систематичний ринковий	Тенденція ціни активів змінюватись аналогічно ринковому індексу.
ризик фінансовий <i>(financial risk)</i>	Ризик невиконання зобов'язань по цінних паперах.
ринкові цінні папери	Цінні папери, що перебувають в обігу на організованому ринку.
рента <i>(rent)</i>	1) річний дохід по аннуїтету (фінансовій ренти) або цінним паперам; 2) у Франції – безстрокові державні цінні папери.
ринковий ризик	Можливість зниження ціни певного цінного папера.
ринок	Система товарно-грошових відносин у сфері обміну, що сприяє реалізації товарів і послуг, основні складові механізму якого — це попит, пропозиція, ціна.
ринок аукціонний	Система торгівлі цінними паперами за посередництва брокерів або агентів на біржі. Покупці конкурують з продавцями і між собою за найкращу ціну.
ринок вторинний	Ринок, на якому перебувають в обігу раніше емітовані на первинному ринку цінні папери.
ринкове замовлення <i>(market order)</i>	Доручення клієнта брокеру на продаж чи на покупку визначених цінних паперів по найбільш вигідній ціні (самою низкою), а продавати — по найвищій.
ринок первинний	Ринок перших і повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їх первинне розміщення серед інвесторів.
ринковий портфель	Це портфель, що складається з усіх цінних паперів, у якому частка кожного відповідає його відносній ринковій вартості.
роботодавець	Власник підприємства, установи, організації незалежно від форми власності, виду діяльності або уповноважений ним орган чи фізична особа, яка відповідно до законодавства використовує найману працю.
розміщення (розповсюдження) цінних паперів	Відчуження цінних паперів під час проведення підписки або розподілу цінних паперів.

розпорядження (наказ)	Документ, що містить вимогу учасника Національної депозитарної системи чи його депонента (клієнта) до депозитарної установи виконати депозитарні операції щодо цінних паперів.
розпорядження застави	Документ, що містить вимогу до реєстроутримувача зареєструвати у системі реєстру виникнення або припинення існування застави іменних цінних паперів на користь заставодержателя.
розпорядник рахунку у цінних паперах	Фізична особа, уповноважена власником рахунку у цінних паперах або керуючим рахунком у цінних паперах підписувати розпорядження щодо цінних паперів.
розподіл ймовірностей (probability distribution)	Це функція, що описує всі значення, прийняті випадковою величиною, і ймовірності, які пов'язані з кожним з цих значень.
С	
саморегулівна організація	Добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів та зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
саморегулівна організація адміністраторів недержавних пенсійних фондів	Неприбуткова організація (непідприємницьке товариство), що створюється з метою встановлення професійних стандартів діяльності з адміністрування недержавних пенсійних фондів, захисту та представлення інтересів своїх членів, а також учасників недержавних пенсійних фондів
своп	Погодження між двома або більше сторонами щодо проведення обміну грошовими по токах за окремий період часу в майбутньому. Основні види свопів: процентні і валютні.
сек'юритизація	Оформлення позичкових угод таким чином, аби вони могли обертатися шляхом емісії цінних паперів на фондовому ринку у вигляді цінних паперів
середньозважена доходність (dollar-weighted average return)	Внутрішня ставка доходності інвестиції.
сертифікат акцій	Письмове свідоцтво власності на акції компанії, яке вказує на кількість акцій, зареєстрованих на ім'я власника, корпорацію, що випустила акції, а також має чи не має ця акція номінал.
сертифікат депозитний (cd - certificate of deposit)	Свідчення про строковий процентний вклад у комерційному банку.
сертифікат інвестиційний	Цінний папір, який підтверджує частку інвестора в інвестиційному фонді.

сертифікат фон	Цінні папери, що засвідчує право його власника на отримання частки чистих активів фон у грошовій формі після закінчення строку, на який було створено відповідний фон, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем.
система недержавного пенсійного забезпечення	Це складова частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних та юридичних осіб, крім випадків, передбачених законами, у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових дозагальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат.
система реєстру власників іменних цінних паперів	Сукупність даних, зафіксованих у паперовій та/або безпаперовій формі (у вигляді записів в електронних базах даних), що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів, заставодержателів та емітента, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я, облік всіх змін інформації щодо вищевказаних осіб та цінних паперів, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів.
свідоцтво про знерухомлення іменних цінних паперів	Документ депозитарного обліку, який видається реєстроутримувачем депозитарній установі та є підтвердженням перереєстрації іменних цінних паперів, випущених в документарній формі, з власника цінних паперів на депозитарну установу як номінального утримувача або перереєстрації цінних паперів з одного номінального утримувача на іншого номінального утримувача в системі реєстру власників іменних цінних паперів.
скасування реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів	Унесення відповідного запису щодо скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів до реєстру випусків цінних паперів ICI.
скасування реєстрації випуску (випусків) акцій	Унесення відповідного запису до реєстру випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування (далі - ICI).
складний процент (compound interest)	Процент, що нараховується на уже виплачені проценти.
сквитовані розпорядження	Розпорядження на переказ (поставку) цінних паперів та розпорядження на одержання цінних паперів, щодо яких встановлено збіг реквізитів за результатами звірки.
спот-ставка (spot rate)	Вимірюється в конкретний момент часу як доходність при погашенні по без купонній облігації.
спеціаліст депозитарної установи	Особа, яка є працівником депозитарної установи та атестована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як фахівець з депозитарної та/або розрахунково-клірингової діяльності.
спред (spread)	Різниця між двома цінами.
ставка доходності (rate)	Процентна зміна достатку (wealth) гіпотетичного інвестора протягом

<i>of return)</i>	періоду, від початку до кінця відповідного періоду.
ставка процентна	Виражене у процентах відношення процентного доходу за один рік до суми основного боргу.
«стоп-замовлення»	З обмеженням ціни (stop limit order) є типом замовлення, що дає можливість згасити невизначеність ціни виконання, зв'язану з «стоп-замовлення».
страхова організація	Страховик, який отримав ліцензію на страхування життя
строковий договір репо (term zero)	Являє собою трансакцію, за винятком того, що термін передбачуваної позики може складати 30 днів і більше.
Т	
тверде зобов'язання	Означає, що андеррайтери одержують у своє розпорядження весь випуск цінних паперів.
твердо-процентні папери	Це цінні папери, дохід по яких виплачується протягом визначеного терміну часу у вигляді обумовлених договором фіксованих грошових сум.
теорія безпристрасних чекань (unbiased expectations theory)	Припускає, що форвардна ставка являє собою усереднене чекання спот-ставки за розглянутий період, теорія стверджує, що очікувана майбутня спот-ставка дорівнює по величині відповідній форвардній ставці.
теорія найкращої ліквідності (liquidity preference theory)	Ґрунтується на спостереженні того факту, що інвестори зацікавлені переважно в придбанні короткострокових цінних паперів.
теорія сегментації ринку (market segmentation)	Пояснює поведінку тимчасової залежності процентних ставок. Вона ґрунтується на припущенні про те, що різні інвестори і позичальники пов'язані законами, перевагами чи звичками до визначених термінів погашення цінних паперів.
термінові замовлення	Інвестор повинний указати термін, протягом якого його замовлення повинна бути виконана. Якщо це одноденні замовлення (day orders), то брокер буде намагатися виконати його тільки протягом того дня, коли це замовлення надійшло.
термін діяльності ІСІ	Строк, встановлений регламентом ісі, протягом якого ісі здійснює свою діяльність.
технічний рахунок	Рахунок, який відкриває депозитарій своєму клієнту для якого він здійснює кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів, для обліку визначеного депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення зобов'язання та/або засвідчення права своїх клієнтів щодо цінних паперів та/або грошових коштів за угодами щодо цінних паперів.
тип угоди	Касова операція, термінова угода, опціон і т.п.
тип цінного паперу	Додаткова кваліфікація цінних паперів (окремої групи цінних паперів в межах одного випуску, зареєстрованого до введення

	в дію закону України "про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"), яка визначає особливості щодо переходу прав власності на такі цінні папери (іменні або на пред'явника).
товарний дериватив	Стосується біржових товарів і підпадає під регулювання товарного біржового ринку.
товариство з обмеженою відповідальністю	Визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами.
товариство з додатковою відповідальністю	Визнається товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум - додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеска кожного учасника.
транспортний індекс (transportation average)	Для акцій 20 компаній, що займаються авіап перевезеннями, автомобільними і залізничними перевезеннями.
трансферт (transfert)	зміна власника цінного папера, що повинна бути відбита відповідним записом у реєстрі акціонерів.
трасант (drawer)	Векселедавець перекладного векселя (тратти). Відповідає за акцепт і платіж за векселем. Підпис трасанту є обов'язковим реквізитом перекладного векселя.
тратта (draft)	Письмовий наказ кредитора (трасанту - drawer) боржникові (трасатові - drawee) сплатити визначену суму третій особі.
трейдери (traders)	Індивідуальні брокери, що торгують цінними паперами за свій рахунок з метою одержання прибутку.
трьохстороння репо	Угода, коли цінні папери передаються третій стороні, яка за відповідну комісійну винагороду несе відповідальність за правильне виконання договору.
у	
угода	Будь-яка угода між двома, трьома і більше сторонами, котра призводить до зобов'язання, яке має юридичну силу; виконання наказу щодо продажу або покупки цінних паперів.
угода термінова (forward transaction)	угода з цінними паперами, при якій постачання цінних паперів повинна бути зроблена після закінчення визначеного терміну.
угода наявна (cash sale)	Угода на фондовій біржі, при якій постачання цінних паперів повинно відбутися в день угоди.
унесення запису до державного реєстру	Занесення запису до інформаційного банку даних відомостей про пайові та корпоративні інвестиційні фонди з присвоєнням їм

	реєстраційного коду єдрісі
уповноважена особа	Фізична або юридична особа, якій власник рахунка надає повноваження щодо отримання інформації із системи реєстру, внесення змін до системи реєстру, участі в загальних зборах емітента, отримання доходів по цінних паперах тощо. Обсяг повноважень уповноваженої особи визначається довіреністю, виданою на її ім'я власником особового рахунка, або іншими документами, визначеними чинним законодавством
уповноважений на зберігання	Юридична особа, яка забезпечує зберігання документів системи реєстру емітента без права внесення до неї змін у разі, з одного боку, - відмови реєстратора від ведення реєстру або неможливості здійснення ним цього виду діяльності, а з другого боку, - усунення емітента від забезпечення передачі реєстра новому реєстроутримувачу, визначеному в установленому порядку
учасники ринку цінних паперів	Можуть бути фізичні і юридичні особи, які випускають, продають чи купують цінні папери, обслуговують їхній обіг і розрахунки по них, це особи, що вступають між собою в певні економічні і правові відносини з приводу обігу цінних паперів.
учасник недержавного пенсійного забезпечення	Фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до пенсійного фонду, страхової організації або на пенсійний депозитний рахунок до банківської установи і яка має право на недержавне пенсійне забезпечення на умовах і в порядку, визначених пенсійним контрактом, договором страхування або договором про відкриття пенсійного депозитного рахунку та цим законом.
учасник недержавного пенсійного фонду	Фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду.
Ф	
фактична доходність	Визначається шляхом обчислення складних темпів росту коштів, що інвестуються у припущенні, що реінвестуються всі купонні виплати.
факторна модель доходності цінних паперів	Якщо прийняти як аксіому, що доходності цінних паперів піддаються впливу одного або більше факторів, то первісною метою аналізу цінних паперів є визначення цих факторів і чутливості доходностей цінних паперів до їхньої зміни. Формальне ствердження про існування такого зв'язку називається факторною моделлю доходності цінних паперів.
факторний аналіз (factor analysis)	Статистичний метод який застосовується для визначення числа факторів і чутливості до даних про доходності цінних паперів за даними попередніх періодів.
фахівець (specialist)	Це трейдер, що формує ринок акцій однієї чи декількох фірм і підтримує "справедливий і упорядкований ринок", беручи участь своїми грошима й акціями в діяльності цього ринку.
фінансові активи	Права (вимоги) на матеріальні активи або дохід від них.

фінансове боргове зобов'язання (<i>financial paper</i>)	Короткострокове не документоване боргове зобов'язання (вексель), видане фінансовою компанією. Кошти від продажу таких зобов'язань використовуються на кредитування комерційних компаній для вкладення капіталу в товарні запаси і погашення поточної заборгованості.
фінансові посередники (<i>financial intermediaries</i>)	Організації, які "поєднують" фінансові потреби позичальників та кредиторів за допомогою розміщення у себе коштів кредиторів для надання їх у подальшому позичальникам.
фінансовий рік	Звітний рік діяльності компанії. Звітний період може починатися в будь-який день і місяць. Більшість компаній діють на основі календарного року.
фінансові результати	Паперовий прибуток або збиток (<i>paper profit, loss</i>); до моменту еалізації цінних паперів вони є чисто бухгалтерськими термінами. При настанні дати реалізації можуть бути обмірювані в доларах.
фінансові ф'ючерсні угоди	Контракти, засновані на довгострокових фінансових зобов'язаннях.
фондові операції банків (<i>securities transactions</i>)	Операції з цінними паперами. До фондових операцій банків відносяться: випуск і розміщення власних цінних паперів; кредитування під заставу цінних паперів і покупка цінних паперів банками за власний рахунок; покупка і продаж цінних паперів на ринку з доручення і за рахунок клієнтів: збереження і управління цінними паперами клієнтів.
фондовий дериватив	Стосується купівлі-продажу цінних паперів і його випуск та обіг регулюється державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).
форвардний контракт	Стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни такого продажу під час укладення контракту. Операція на готівковому ринку, за якої одна сторона зобов'язується купити, а друга продати товар або цінні папери у встановлений термін у майбутньому на узгоджених між ними умовах. Умови форвардних контрактів нестандартні, вони не можуть передаватися третій стороні, а можуть бути анульовані лише в разі узгодження другої сторони, яка часто має право на одержання компенсації і штрафу.
функція корисності (<i>utility function</i>)	Описує правило, по якому кожному з можливих варіантів вибору приписується деяке числове значення.
фундирування	Об'єднання всіх непогашених боргів акціонерного товариства або держави, на підставі якого випускаються нові облігації або боргові зобов'язання з метою залучення коштів для погашення боргів.

ф'ючерсний контракт	Стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати або продати цінні папери, товари або кошти, у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання сторонами зобов'язань контракту. Сторона має право відмовитись від виконання контракту виключно за згодою іншої сторони. Покупець має право продати контракт без погодження умов продажу з продавцем контракту.
ф'ючерс	Це стандартний біржовий контракт, за яким інвестор, що його укладає, бере на себе зобов'язання після закінчення визначеного терміну продати своєму контрагенту (чи купити у нього) певний біржовий актив за обумовленою ціною.
ф'ючерси на індекс фондового ринку	Стандартний біржовий договір у формі купівлі-продажу фондового індексу в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди.
ф'ючерси на цінні папери з фіксованими доходами	Це фінансові контракти, предметом договору за якими є поставка цінних паперів із гарантованим фіксованим доходом.
Х	
хеджування	Сукупність стратегій, що дозволяють зводити до мінімуму можливість фінансових втрат. Містить у собі покупку контрактів на продаж, забезпечених опціонів і т.д.
холдингова компанія	Компанія, що володіє контрольним пакетом акцій в іншій компанії.
холдинг - компанія (holding company)	Корпорація, що володіє контрольним пакетом акцій інших компаній.
Ц	
цессія	Передача і обіг депозитних (ощадних) сертифікатів на пред'явника має спеціальний термін.
ціна використання	Ціна покупки або продажу обговорена в контракті.
цінні папери ІСІ	Акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду.
цінний папір іменний	Виписується на ім'я визначеної особи. Права, засвідчені іменним цінним папером, передаються в порядку, установленому для поступки вимог (цесії). Особа, що передає право по цінному паперу, несе відповідальність за недійсність відповідної вимоги, але не за його виконання.
цінні папери конвертовані (convertible securities)	Акції й облигації компанії, що надають їхньому власникові можливість обміну на який-небудь інший вид цінних паперів цієї ж компанії за обговореним курсом, називаному рівнем конверсії (rate of conversion).

цінні папери ІСІ	Акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду.
цінні папери. блакитні корінці (blue chips)	Цінні папери широко відомих компаній, що є лідерами у своїх галузях і високих дивідендах, які виплачують.
цінні папери	Це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходів у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав що впливають за цих документів, іншим особам. На одержання очікуваних у майбутньому доходів на заздалегідь визначених умовах.
цінні папери боргові	Фіксовані зобов'язання, які являють собою борг і підлягають погашенню в майбутньому у певний час; періодично приносять виплачуваний дохід за встановленою ставкою.
Ціна покупця, ціна продавця (bid and asked)	Визначення курсу цінного папера. Часто використовується також термін "котирування" (quotation). Ціна покупця (bid) - найвища ціна, за якої який-небудь покупець бажає придбати цінний папір на визначений момент часу. Ціна продавця (asked) - найнижча ціна, по якій у той же момент часу який-небудь продавець згодний віддати свій цінний папір. Зіставленням обсягу попиту та пропозиції цінних паперів за даними цінам визначається їхня ринкова вартість.
Цінний папір на пред'явника	Не вимагає для виконання прав ідентифікації власника, не реєструється на ім'я власника. Права, засвідчені цінним папером на пред'явника, передаються іншій особі шляхом простого вручення.
Ціна фактична (actual price)	Ціна, по якій фактично відбувається угода. На ринку фондових цінностей остаточна ціна, на яку погодилися покупець і продавець.
Ч	
Чиста вартість одиниці пенсійних внесків	Розрахункова вартість одиниці пенсійних внесків, що визначається шляхом ділення чистої вартості активів пенсійного фонду на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день підрахунку. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків на день надходження першого пенсійного внеску до пенсійного фонду встановлюється у розмірі 1 гривня.
чиста вартість активів пенсійного фонду	Різниця між вартістю активів пенсійного фонду на день проведення підрахунку та загальною сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на день проведення підрахунку.
чиста приведена вартість	Різниця між приведеною вартістю всіх майбутніх грошових надходжень і приведеною вартістю всіх поточних і майбутніх витрат.
чиста зміна (net change)	Зміна курсу цінного паперу від ціни закриття попереднього дня до ціни закриття даного дня. Вимірюється у відсотках до вартості цінного папера (звичайно вказується зі знаком "+" або "-").
чиста зміна ціни	Різниця між ціною при закритті біржі в поточний день і ціною

	закриття в попередній день.
член біржі (<i>member of exchange</i>)	Її акціонер, що володіє місцем на біржі і має право робити угоди від свого імені.

ПЕРШОДЖЕРЕЛА

- Конституція України від 28 червня 1996 року № 254к/96-ВР

Кодекси України

- Цивільний кодекс України від 16.01.2003р. №435-IV
- Господарський кодекс України від 16.01.2003р. №436-IV

Закони України

- «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991р. № 1560-XII
- "Про господарські товариства" від 19.09.1991р. №1576-XII
- "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" від 14.05.1992р. №2343-XII
- «Про заставу» від 02.10.1992р. № 2654-XII
- «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992р. №2163-XII
- «Про аудиторську діяльність» від 22.04.1993р. №3125-XII
- «Про нотаріат» від 02.09.1993р. №3425-XII
- «Про Антимонопольний комітет України» від 26.11.1993р. №3659-XII
- «Про державне замовлення для задоволення пріоритетних державних потреб» від 22.12.1995р. № 493/95-ВР
- «Про страхування» від 07.03.1996р. №85/96-ВР
- «Про захист від недобросовісної конкуренції» від 07.06.1996р. №236/96-ВР
- "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.1996р. №448/96-ВР
- Закон «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997р. №710/97-ВР
- Закон «Про Національний банк України» від 20.05.1999р. № 679-XIV
- Закон «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999р. №996/XIV
- «Про захист економічної конкуренції» від 11.01.2001р. №2210-III
- «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001р. №2299-III
- «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001р. №2374-III
- "Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001р. № 2664-III
- „Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом” від 28.11.2002р. № 249-IV
- "Про електронний цифровий підпис" від 22.05.2003р. № 852-IV
- "Про електронні документи та електронний документообіг» від 22.05.2003р. № 851-IV
- “Про іпотеку” від 05.06.2003р. № 898-IV
- "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців" від 15.05.2003р. № 755-IV
- «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003р. №979-IV
- «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003р. №978-IV
- «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003р. № 1057-IV
- «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» від 23.12.2004р. № 2286-IV

- Закон «Про іпотечні облігації» від 22.12.2005р. № 3273-IV
- Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006р. №3480-IV

Укази Президента України

- «Про корпоратизацію підприємств» від 15.06.1993 № 210/93
- «Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» від 19.02.1994р. №55/94
- «Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність» від 25.05.1994р. № 247/94
- «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 14.02.1997р. №142/97
- «Про Координаційну раду з питань функціонування ринку цінних паперів в Україні» від 10.05.1997р. № 409/97
- «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичань, що провадяться органами місцевого самоврядування» від 18.06.1998р. №655/98.
- «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні» від 29.12.1999 № 1626/99
- «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» від 26.03.2001 №198/2001
- „Про Державний комітет фінансового моніторингу України» від 28.09.2004р. № 1144 /2004
- «Питання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку» від 15.12.2004р. №1488/2004

Постанови

- Постанова КМУ «Про затвердження Положення про державне регулювання цін (тарифів) на продукти виробничо-технічного призначення, товари народного споживання, роботи і послуги монопольних утворень» від 22.02.1995р. №135
- Постанова ВРУ «Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22.09.1995р. № 342/95-ВР
- Постанова НБУ «Про затвердження Положення про депозитний сертифікат Національного банку України» від 07.10.1999р. № 499
- Постанова КМУ «Про затвердження Порядку надання КМУ дозволу на узгоджені дії, конкуренцію суб'єктів господарювання» від 28.02.2002р. №219
- Постанова НБУ «Про затвердження Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України» від 16.12.2002р. №508
- Постанова КМУ «Про затвердження Методики оцінки майна» від 10.12.2003р. №1891
- Постанова КМУ «Деякі питання Державної іпотечної установи» від 08.10.2004р. №1330

Накази

- Наказ МЗЕЗторгу України «Про затвердження Правил комісійної торгівлі непродовольчими товарами» від 13.03.1995р. №37
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок ведення реєстру власників іменних цінних паперів» від 01.04.1996р. №58
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Порядку видачі дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, як виключної діяльності» від 13.09.1996р. № 203-А
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Порядку складання та подання квартального звіту щодо здійснення діяльності по веденню реєстрів власників іменних цінних паперів» від 27.09.1996р. № 219
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи» від 23.12.1996р. № 328

- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів» від 23.12.1996р. № 329
- Наказ МЗЕЗторгу України «Про внесення змін і доповнень до Правил комісійної торгівлі непродовольчими товарами, затверджених наказом МЗЕЗ» від 08.07.1997р. №342
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про регулювання діяльності торговельно-інформаційних систем» від 15.01.1997р. № 9
- Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Методичних вказівок щодо проведення реструктуризації державних підприємств» від 23.01.1998р. №9
- Наказ ФДМУ «Про затвердження Положення про порядок реструктуризації підприємств» від 12.04.2002р. №667
- Наказ Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва «Про затвердження Порядку контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів» від 21.04.2003р. №52
- Наказ ФДМУ «Про затвердження Порядку визначення початкової вартості пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що підлягають продажу на конкурсах» від 23.01.2004р. № 105

Рішення ДКЦПФР

- «Про затвердження Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи» від 23.12.1996р. №328
- «Про антикризові заходи на фондовому ринку України» від 14.09.1998р. №109
- «Щодо звітування торговцями цінними паперами про укладені ними угоди з купівлі-продажу цінних паперів перед фондовими біржами» від 31.07.1998р. №100
- «Щодо забезпечення укладення угод з купівлі-продажу цінних паперів лише на організаційно оформленому ринку» від 31.07.1998р. №100-1
- «Про затвердження Типового депозитарного договору, Типового договору про відкриття рахунку у цінних паперах, Типового договору про обслуговування емісії цінних паперів» від 14.07.1998р. №87
- «Про встановлення максимального розміру тарифів на послуги реєстраторів » від 22.12.1998р. №192
- «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств» від 30.12.1998р. № 221
- «Про впорядкування випуску та обігу деривативів» від 13.04.1999р. №70
- «Про затвердження Порядку видачі Дозволу на здійснення професійної розрахунково-клірингової діяльності за операціями щодо цінних паперів» від 27.04.1999р. №92
- «Про затвердження Вимог до порядку планування та аудиторського звіту при перевірці інвестиційних компаній» від 23.06.1999р. №130
- «Про затвердження Інструкції про порядок видачі, обліку, зберігання та знищення бланків сертифікатів цінних паперів» від 30.07.1999р. №156
- «Про питання депозитних сертифікатів Національного банку України» від 20.10.1999р. №212
- «Про затвердження Положення про особливості реорганізації інвестиційних фондів шляхом злиття або приєднання» від 05.11.1999р. №228
- «Про затвердження Норм та правил обліку цінних паперів у Національній депозитарній системі» від 13.04.2000р. №40
- «Про затвердження Положення про порядок переведення випуску іменних акцій, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму» від 30.06.2000р. №98
- «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду» від 14.09.2000р. №125

- «Про затвердження Інструкції про порядок приймання, розгляду та зберігання документів, поданих для отримання сертифікатів особами, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні» від 02.03.2001р. №50
- «Про здійснення державного контролю за діяльністю фондових бірж, депозитаріїв та торговельно-інформаційних систем» від 08.05.2001р. №144
- «Про затвердження Положення про вимоги до договору про обслуговування зберігачем активів інституту спільного інвестування» від 23.10.2001р. №312
- «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції» від 08.01.2002р. №10
- «Про затвердження Положення про вимоги до договору про надання послуг з розміщення та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування» від 11.01.2002р. №11
- «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» від 11.01.2002р. №12
- «Про затвердження Положення про порядок оцінки вартості чистих активів інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній» від 18.03.2002р. №104
- «Про затвердження Положення про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування» від 02.07.2002р. №196
- «Про визначення операцій, що не відносяться до торгівлі цінними паперами як виду професійної діяльності» від 29.10.2002р. №321
- «Про затвердження змін до Максимального розміру тарифів на послугу реєстраторів з перереєстрації прав власності на іменні цінні папери» від 19.12.2002р. №389
- «Про затвердження Порядку контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів» від 17.04.2003р. №162
- «Про затвердження Правил проведення перевірок діяльності емітентів та саморегулювальних організацій на ринку цінних паперів» від 08.07.2003р. №302
- «Про затвердження Порядку обчислення та обліку прибутку (збитку) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду» від 17.07.2003р. №322
- «Про затвердження змін до Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності» від 04.09.2003р. №364
- «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик» від 07.10.2003р. №414
- «Про затвердження Типового договору на ведення реєстру» від 14.09.2004р. №399
- «Про затвердження Порядку формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів» від 14.07.2004р. №296
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з акціонерами корпоративного інвестиційного фонду при розміщенні акцій шляхом прилюдної пропозиції» від 16.03.2005р. №108
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з акціонерами корпоративного інвестиційного фонду при розміщенні акцій шляхом приватної пропозиції» від 16.03.2005р. №109
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з учасниками пайового інвестиційного фонду при розміщенні інвестиційних сертифікатів шляхом приватної пропозиції» від 16.03.2005р. №110
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з учасниками пайового інвестиційного фонду при розміщенні інвестиційних сертифікатів шляхом прилюдної пропозиції» від 16.03.2005р. №111
- «Про затвердження Порядку приймання уповноваженим на зберігання документів та копій архівів баз даних від зберігача цінних паперів та Порядку взаємодії уповноваженого на зберігання та депозитарію цінних паперів» від 30.06.2005р. №351

- «Про затвердження Положення про особливості бухгалтерського обліку операцій інститутів спільного інвестування» від 07.07.2005р. №362
- «Щодо затвердження Положення про порядок ведення реєстру забезпечення іпотечних сертифікатів та надання регулярної інформації» від 04.10.2005р. №509
- «Щодо затвердження Положення про порядок реєстрації випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та проспекту емісії» від 04.10.2005р. №511
- «Про затвердження Порядку проведення конкурсів з продажу акцій (часток, паїв), що належать державі у майні юридичних осіб» від 04.10.2005р. №516
- «Про затвердження Положення про порядок подання інформації щодо фінансових показників діяльності осіб, які здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами)» від 04.10.2005р. №520
- «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу учасниками ринку цінних паперів» від 04.10.2005р. №538
- «Щодо упорядкування депозитарної діяльності» від 12.05.2006р. №293
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)» від 26.05.2006р. №341
- «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії» від 26.05.2006р. №345
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами» від 26.05.2006р. №346
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку» від 26.05.2006р. №347
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів» від 26.05.2006р. №348
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності» від 26.05.2006р. №349
- «Про затвердження Положення про депозитарну діяльність» від 17.10.2006р. №999
- «Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів» від 17.10.2006р. №1000
- «Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів» від 17.10.2006р. №1001
- «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» від 12.12.2006р. №1449
- «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» від 19.12.2006р. №1542
- «Про затвердження проекту рішення «Про затвердження Порядку емісії та реєстрації випуску похідних цінних паперів» від 12.06.2007р. № 1319

Розпорядження АМКУ

- «Про затвердження Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання» від 12.02 2002р. №26-р
- «Про затвердження Типових вимог до узгоджених дій суб'єктів господарювання для загального звільнення від попереднього одержання дозволу органів Антимонопольного комітету України на узгоджені дії суб'єктів господарювання» від 12.02 2002р. №27-р

- «Про затвердження Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання» від 19.02. 2002р. №33-р
- «Про затвердження Методики визначення монопольного становища суб'єктів господарювання на ринку» від 05.03.2002р. №49-р
- «Про затвердження Типових вимог до створення господарської асоціації для загального звільнення від попереднього одержання дозволу органів Антимонопольного комітету України на її створення» від 30.11.2006р. №511-р.

ЛІТЕРАТУРА

1. Азимов Ч.Н. Залоговое право. – Х.: РИП “Оригинал”, 1993. – 43 с.
2. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. - К.: Фонд державного майна України, 1997. - 344 с.
3. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1992.
4. Аринин С. Подходы к составлению инвестиционного портфеля. – 2003. – на сайте: www.finam.ru.
5. Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. – 2003. – №42 (467). – на сайте: www.zerkalo-nedeli.com
6. Бергер Франк. Что вам надо знать об анализе акций / Пер. с англ. - М.: Финстатинформ, 1998.
7. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок: Учебное пособие. -М.: Вита-Пресс, 1999.
8. Бердникова Т. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело». М.: ИНФРА – М., 2000.
9. Білошапка В. Вексель-початок роботи компанії на фондовому ринку // “Ціні папери України”. - №21(309), 27 травня 2004 р.
10. Білошапка В. Акції // Ціні папери. - 27 травня 2004 р. - №21.
11. Білошапка В. Хедж-фонди // Цінні папери України. - 22 липня 2004 р. - № 29 (317).
12. Білорус О. Г., Рогач В. І. Акціонерні товариства: організація і управління. - К.: Техніка. – 1992. – 144с.
13. Бірюк С. Стимулювання інвестиційної діяльності // Український інвестиційний журнал. – 2002. - № 10 (88). – С. 27-29.
14. Биржевое дело. Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - М.: Финансы и статистика, 1998.
15. Бланк И.А. Управление активами. – К.: Ника-Центр, Ольга, 2002.
16. Блохін В. Активізація інвестиційних процесів на фінансовому ринку // Фінанси України. – 2003. - № 1. – С. 130-136.
17. Борисоглебская А., Вязьмин С. Задача формирования оптимального портфеля ценных бумаг. – На сайте www.molod.mephi.ru
18. Бочаров В. Корпоративные финансы. – СПб: Питер, 2001.
19. Брагинский М.И. Витрянский В.В. Договорное право. Общие положения. – М.: Статут, 1997 – 682 с.
20. Брагинский М.И. Обязательства и способы их обеспечения: неустойка, залог, поручительство, банковская гарантия (комментарий к новому ГК РФ). – М.: АО “Центр деловой информации”, 1995.–127с.
21. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. / Пер. с англ. Под. ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2001 г. Т. 1. 497с.
22. Бродский М.Н., Бродский Г.М. Право и экономика: Инвестиционное консультирование. - СПб., 1999.
23. Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. - М.: Дело, 1999
24. Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. - М.: Тривола, 1995.
25. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: ФКК, 1998.
26. Бурмака Н., Корнев В. Инвестиционные горизонты рынка ценных бумаг Украины // Рынок ценных бумаг – 2002. - №11.
27. Ватаманюк З., Дорош О. Небанківські фінансові інститути у перехідних економічних системах // Фінанси України. – 2003. - № 8. – С. 77-87.
28. Власнюк И. Финансы как система: чего еще надо // Бизнес. – 2002. - № 43 (510). – на сайте: www.business.ua
29. Вишневский А.А. Залоговое право: Учебное и практическое пособие. – М.: Бек, 1995. – 179 с.

30. Володин А.А. Справочник финансиста предприятия. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 368с.
31. Гитман Л. Дж. Джонк М. «Основы инвестирования». М.: Дело., 1999г.
32. Гольцберг Г. Акционерные общества. Фондовая биржа, Операции с ценными бумагами. – К.: Текст. – 1992. – 94с.
33. Гражданский кодекс Украины. Научно-практический комментарий. / Саниахметова Н.А., Харитонов Е.О., Червоний Ю.С. и др. / Под общей ред. Е.О.Харитонова. – Х.: Одиссей, 1999. – 848 с.
34. Гражданское право Украины. В 2 частях. Часть 1. / Пушкин А.А., Самойленко В.М., Шишка Р.Б. и др. / Под ред. А.А.Пушкина, В.М.Самойленко. - Х.: Основа, 1996. - 440 с.
35. Гражданское право. / Агарков М.М., Братусь С.Н., Генкин Д.М. и др. - Ч.1. - М.: Юрид. издат. 1 тип. НКПС, 1938. – 280 с.
36. Гражданское право. В 2 томах. Том 1: Учебник. / Белякова А.М., Бессонова А.П., Гендзехадзе Е.Н. и др. / Под ред. Е.А.Суханова. - М.: Издательство БЕК, 1994. - 384 с.
37. Гражданское право. В 2 томах. Том 1: Учебник. / Ем В.С., Зенин Е.А., Коваленко Н.И. и др. / Под ред. Е.А.Суханова. - М.: Бек, 1998. - 816 с.
38. Гражданское право. Учебник для вузов. Часть первая. / Валиева Н.Г., Гонгало Б.М., Добрынин Ю.Е. и др. / Под общей ред. Т.И.Илларионовой, Б.М.Гонгало, В.А.Плетнёва. - М.: Норма-Инфра - М, 1998. - 464 с.
39. Гражданское право. Часть 1. Учебник. / Егоров И.Д., Елисеев И.В., Иванов А.А. и др. / Под ред. Ю.К.Толстого, А.П. Сергеева. - СПб.: Проспект, 1997. - 600 с.
40. Гражданское право. Часть первая. Учебник. / Антокольская М.В., Богачёва Т.В., Глушкова Л.И. и др. / Под ред. А.Г. Калпина, А.И. Масляева. - М.: Юристъ, 1997. - 472 с.
41. Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
42. Де Ковни Ш., Такки К. Стратегии хеджирования / Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1996.
43. Демарк Томас. Технический анализ - новая наука / Пер. с англ. - М.: Диаграмма, 1997.
44. Доценко-Білоус Н. Ощадні сертифікати: як оптимізувати оподаткування? // Цінні папери України” . - 21 квітня 2005. - № 16 (356).
45. Доценко-Білоус Н. Сертифікати ФОН: від ілюзій до розчарувань // Цінні папери України. - 17 березня 2005 р. - № 11 (351).
46. Драган Т., Макогон О. Ринок облігацій - нові реалії // Цінні папери. - 11 березня 2004. - № 10 (298), стр.2 (за матеріалами НБУ та Міністерства фінансів України за січень-серпень 2004 року).
47. Євтушевський В.К. Основи корпоративного управління. – К.: Знання-Прес, 2002.
48. Жуков Е.В. Инвестиционные институты. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
49. Жураховская Л. Проблемы развития финансового рынка в Украине // Цінні папери України. – 2003. - №11 (249). – на сайті: www.liga.ua
50. Заноза І. Практичні аспекти застосування змін та доповнень до ліцензійних умов провадження профдіяльності на ринку цінних паперів // Цінні папери. - 26 травня 2005 р. - № 21.
51. Зобов'язальне право: теорія і практика. / Дзера О.В., Кузнецова Н.С., Луць В.В. та інші. / За ред. О.В.Дзери. - К.: Юрінком. 1998. - 912 с.
52. Иванов А.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. - М.: ИНФРА-М, 1996.
53. Інвестиційний бізнес: професійно — професіоналам. — К.: Українська асоціація інвестиційного бізнесу, 1995.

54. Калина А.В., Корнеев В.В., Кощеев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика). - К.: МАУП, 1999.
55. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли. - М.: ЮНИТИ, 1998.
56. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Практикум по российскому рынку ценных бумаг. - М.: БЕК, 1997.
57. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юристь, 2000.
58. Кинах С. Стратегия рывка на пути интеграции в мировое экономическое сообщество // Зеркало недели. – 2003. – №42 (467). – на сайте: www.zerkalo-nedeli.com
59. Колби Роберт. Финансовые деривативы. Учебник / Пер. с англ. - М.: Филинь, 1997.
60. Колби Роберт, Мейерс Томас. Энциклопедия технических индикаторов рынка. - М.: Альпина, 1998.
61. Коллективные инвестиции. — М.: Центр коллективных инвестиций, 1997.
62. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах. Учебное пособие. –К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 528 с.
63. Кравченко Ю. Расчет цены опциона // Фондовое обозрение, 1997, № 1.
64. Кравченко Ю., Иваненко Г. Фьючерсные контракты на фондовые индексы // Фондовый рынок, 2000, № 45.
65. Кублікова Т. Б. Система целей в стратегическом управлении компаніями / Т. Б. Кублікова // Збірник III Міжнародної науково-практичної конференції “Динаміка наукових досліджень”. Дніпропетровськ. – 2004. – № 4 – С.35-42
66. Кублікова Т. Б. Модель експертної процедури в задачах вибору стратегічних рішень / Т. Б. Кублікова // Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми розвитку підприємств і нових економічних структур у сучасних умовах”. Донецьк. – 2004. – С.46-52
67. Кублікова Т.Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування / Т.Б. Кублікова // Житомир. Вісник ІПСТ. – 2009. – № 3 – С. 34-40
68. Кузнецов М.В., Овчинников А.С. Технический анализ рынка ценных бумаг. - М.: ИНФРА-М, 1996.
69. Левингстон Г. Дуглас. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг / Пер. с англ. - М.: Филин, 1998
70. Левченко З. Іпотека: без державної підтримки не обійтись // Цінні папери. - 19 травня 2005 р. - №20 (360).
71. Левченко З. Іпотечний ринок // Цінні папери. - 20 травня 2004 р. - №20 (308).
72. Левченко З. Створення акціонерних товариств // Цінні папери України. - 26.05.05. - №21.
73. Лысенков Ю.М. и др. Переводной и простой вексель: практика применения. - Киев, 1998.
74. Лысенков Ю.М. и др. Участники фондового рынка: функции, организация деятельности // Вестник фондового рынка, 1998.
75. Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. - М.: Филин, 1998.
76. Ляшенко В.И. Фондовые индексы. - Донецк: Стакер, 1998.
77. Малер Герхард. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: ИНФРА-М, 1998.
78. Мартенес А. Инвестиции. – К.: Киев. – инвестиц.агенство, 1997.
79. Марченко Р. Шляхи розвитку Українського ринку товарних похідних інструментів // Цінні папери. - 9 червня 2005 р. - № 23.
80. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.
81. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

82. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг. Курс лекций. - М.: Финансы и статистика, 1998.
83. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства. Спеціальний випуск. - К.: А.Л.Д., Віра-Р, 1998. - 560с.
84. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг. Курс лекций. - М.: Финансы и статистика, 1998.
85. Милейко Я., Поплюйко А. Єврооблігації країн що розвиваються // Цінні папери. - 25 вересня 2003 р. - №37.
86. Милейко Я., Поплюйко А. Іпотечні облігації // Цінні папери. - 2 вересня 2004 р. - №35.

Література

233

87. Милейко Я., Поплюйко А. Шляхи розвитку українського ринку товарних похідних цінних паперів // Цінні папери. - 23 вересня 2004 р. - № 38.
88. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995.
89. Мозговий О. Фондовий ринок і корпоративне управління як фактор розвитку інвестиційної діяльності в Україні // Український інвестиційний журнал. - 2002. - № 10 (88). - С. 25-27.
90. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины. - К.: Феникс, 1997.
91. Мэрфи Джон. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. - М.: Диаграмма, 1998.
92. Нізков О. Забезпечення іпотечних цінних паперів // Цінні папери. - 23 вересня 2004 р. - № 38.
93. Нізков О. Позабіржові деривативи: застосування в Україні // Цінні папери України. - 27 листопада 2003 р. - № 46 (284).
94. Нізков О. Деривативи на іноземні інструменти можливості запровадження в Україні // Цінні папери України. - 25 вересня 2003 р. - № 37 (275).
95. Нізков О. Вексельний обіг: напрями вдосконалення законодавства // Цінні папери України. - 5 червня 2003 р. - № 21 (275).
96. Основные институты гражданского права зарубежных стран. / Авиллов Г.Е., Вильданова М.М., Гайдаенко Н.И. и др. / Руководитель авторского коллектива В.В.Залесский. - М.: Норма, 1999. - 648 с.
97. Охріменко О. Державні облігації - регулятор фінансового ринку // Цінні папери. - 7 жовтня 2004 р. - № 40 (328).
98. Охріменко О. Перспективи іпотечних інвестиційних фондів // Цінні папери. - 25 серпня 2005 р. - № 34 (374).
99. Охріменко О. Іпотечні інвестиційні фонди // Цінні папери. - 25 серпня 2005 р. - № 34 (374).
100. Павлова Л.Н. Операции с корпоративными ценными бумагами. - М., 1997.
101. Панцир Сергій. Ф'ючерси: законодавчі терни механізму досконалої конкуренції в Україні // Критика-Коментарі. - 28 листопада 2002.
102. Петруня Ю.Є. Акціонерні товариства в Україні: проблеми емітентів та інвесторів. — Дніпропетровськ, 2000. - 100 с.
103. Петруня Ю. Є. Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України. - К.: Т-во "Знання", КОО, 1999. - 262 с.
104. Поважный А.С. Ценные бумаги и фондовый рынок: Учеб. Пособие. - Донецк: "Лебедь", 2000. - 627с.
105. Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права (по изданию 1917 г.). - М.: Статут, 1998. - 353 с.
106. Пучковская И.И. Ипотека: залог недвижимости. - Х.: Консум, 1997. - 132с.
107. Ревуцька Н. Операції репо сучасний вид кредитування на фондовому ринку // Цінні папери. - 29 квітня 2004 р. - № 17 (305).
108. Ревуцька Н. Сучасні похідні інструменти на фінансовому ринку // Цінні папери. - 24 червня 2004 р. - №25.
109. Ревуцька Н. Іпотечне кредитування: зарубіжний досвід і перспективи розвитку в Регулювання діяльності торговця цінними паперами

Україні // Цінні папери. - 15 січня 2004 р. - № 2.

110. Розвиток діяльності з управління цінними паперами// Цінні папери - 17 квітня 2008 р. № 15 (507)
111. Румянцева С. Фінансування міст за допомогою муніципальних облігацій // Цінні папери. - 10 червня 2004 р. - №23.
112. Румянцева С. Іпотека в дореволюційній Росії // Цінні папери. - 14 жовтня 2004 р. - № 41 (329).
113. Румянцев С. Ринки компаративних облігацій країн СНД // Цінні папери. - 16 жовтня 2003р. - №40

114. Святненко А. Сохранить и преумножить ... финансовые инструменты рядового украинца // Зеркало недели. – 2003. – №23 (488). – на сайте: www.zerkalo-nedeli.com
115. Севрюкова І.Ф. Види обмежених речевих прав і володіння в системі українського цивільного законодавства: Автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 / Інститут держави і права ім. В.М. Корецького, НАН України. - К., 1998. – 20 с.
116. Сирен Лизелотт. Валютные рынки. Основы теории и практика / Пер. с англ. -М.: Дело, 1998.
117. Слуцкий Л. Активный и пассивный портфельный менеджмент. – на сайте: www.finmarket.com.ua
118. Технический анализ для начинающих / Пер. с англ. - М.: Альпина, 2001.
119. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997.
120. Фондовый рынок. Курс для начинающих / Пер. с англ. - М : Альпина, 2002.
121. Фондовый рынок України у 2002 р. // Український інвестиційний журнал. – 2003. - № 5-6 (95-96). – С. 42-49.
122. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
123. Функ Я.У., Михальченко В.А., Хвалой В.В. Акционерное общество: история и теория. - Минск, 1999. - 608 с.
124. Ценообразование на финансовом рынке: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова.-СПб., 1998.
125. Ценные бумаги / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. - М.: Финансы и статистика, 1998.
126. Цивільний кодекс України. Проект у редакції від 25 серпня 1996 року. // Українське право. - 1996. - №2(4). – С. 32-523.
127. Цивільний кодекс Української РСР. Від 18 липня 1967 року. // Бюлетень законодавства і юридичної практики України. - 1999. - №1. С. 5-109.
128. Цивільне право України. Книга перша.: Підручник. У 2 книгах. / Боброва Д.В., Дзера О.В., Довгерт А.С. та інші. / За ред. О.В.Дзери та Н.С.Кузнєцової. - К.: Юрінком Інтер, 1999. – 864 с.
129. Цивільне право. Загальна частина. / Підпригора О.А., Боброва Д.В., Дзера О.В. та інші / Під ред. Підпригори О.А., Бобрової Д.В. - К., 1995. – 416 с.
130. Чесноков А.С. Инвестиционная стратегия, опционы и фьючерсы. - М., 1993.
131. Шапран Н., Шапран В. Кредитні деривативи // Цінні папери України. - 29 травня 2003 р. - № 20 (258).
132. Шапран Н. Світовий ринок деривативів: тенденції розвитку // Цінні папери України. - 30 червня 2005 р. - № 26 (366).
133. Шапран В. Інститути спільного інвестування: роль у системі корпоративного управління // Газета "Цінні папери України. - 26 лютого 2004 р. - № 8 (296).
134. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Д. В., Инвестиции: Пер. с англ.- М: ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.

З М І С Т

ПЕРЕДМОВА	4
ГЛАВА 1	
ЛІЦЕНЗУВАННЯ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ – ДІЯЛЬНОСТІ З ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	6
<i>В яких випадках може бути відмовлено у видачі ліцензії на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами?</i>	6
<i>Який орган видає ліцензію на професійні види діяльності на фондовому ринку України?</i>	6
<i>Які документи необхідні для отримання ліцензії?</i>	6
<i>У який строк надсилається повідомлення про прийняття рішення про видачу або про відмову у видачі ліцензії?</i>	10
<i>Які кваліфікаційні вимоги встановлені для торговця цінними паперами (крім банків) при отриманні ліцензії?</i>	10
<i>Які кваліфікаційні вимоги встановлені для торговця цінними паперами-банків при отриманні ліцензії?</i>	10
<i>Протягом якого часу ліцензіат повинен повідомити орган ліцензування про ліквідацію своєї філії?</i>	11
<i>Кому ліцензіат може передавати ліцензію або її копію для ведення певного виду діяльності?</i>	11
<i>Чи є зміна найменування ліцензіата підставою для переоформлення ліцензії?</i>	11
<i>Чи є зміна місцезнаходження ліцензіата підставою для переоформлення ліцензії?</i>	11
<i>Протягом якого часу ліцензіат зобов'язаний подати до ДКЦРФР заяву про переоформлення ліцензії в разі виникнення для цього підстав?</i>	11
<i>Що повинен зробити ліцензіат у разі втрати ліцензії?</i>	11
<i>Чи є пошкодження ліцензії підставою для видачі її дубліката?</i>	12
<i>Які органи здійснюють контроль за дотриманням ліцензіатами ліцензійних умов?</i>	12
<i>З якою періодичністю проводяться планові перевірки дотримання ліцензіатом ліцензійних умов?</i>	12
<i>Чи є акт про повторне порушення ліцензіатом ліцензійних умов підставою для анулювання ліцензії?</i>	12
<i>Чи є підставою для анулювання ліцензії не здійснення ліцензіатом вказаного в ліцензії виду діяльності протягом 1-го року?</i>	12
<i>Підставою для яких дій є акт про виявлення недостовірних відомостей у документах, які надавались суб'єктом господарювання для одержання ліцензії?</i>	12
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	12
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	13
ГЛАВА 2.	
РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	15
<i>Які фінансові посередники здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами в Україні?</i>	15
<i>Які операції може здійснювати торговець цінними паперами?</i>	15
<i>Що відноситься до брокерської діяльності по цінних паперах відповідно до статті 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок"?</i>	15
<i>Чи має право торговець здійснювати брокерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку?</i>	15
<i>Чи має право торговець здійснювати дилерську діяльність по цінних паперах на неорганізованому позабіржовому ринку?</i>	15

<i>Хто може здійснювати діяльність торговця цінними паперами?</i>	15
<i>Що таке торгівля цінними паперами?</i>	16
<i>Які вимоги встановлені для торговців цінними паперами?</i>	17
<i>Якою може бути структура брокерської контори?</i>	17
<i>Чому клієнтам доцільно проводити операції з цінними паперами через брокера?</i>	19
<i>Які рахунки клієнтів можуть відкриватися у брокерів?</i>	19
<i>Які операції можуть проводити торговці на фондових біржах?</i>	20
<i>Як формується оптимальна економічна стратегія торговця на фондовому ринку?</i>	20
<i>Як проводиться ліцензування діяльності торговців цінними паперами?</i>	22
<i>Які обов'язки має брокер перед клієнтами й іншими учасниками ринку?</i>	22
<i>Хто такі дилери?</i>	24
<i>Хто такі брокери?</i>	24
<i>Які операції щодо купівлі/продажу цінних паперів не має право здійснювати торговець цінними паперами?</i>	24
<i>Що визнається дилерською діяльністю по цінним паперам відповідно до ст.17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок"?</i>	24
<i>Вимоги до яких угод визначають "Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами"?</i>	25
<i>Що визнається під договором на брокерське обслуговування при здійсненні торговцем брокерської діяльності?</i>	25
<i>Які види посередницьких послуг може надавати клієнту торговець цінними паперами?</i>	25
<i>На скільки видів посередницьких послуг може бути підписана торговцем разова угода або разове замовлення клієнта до договору обслуговування?</i>	25
<i>Чи зобов'язаний торговець цінними паперами надати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів?</i>	25
<i>З якими цінними паперами торговець цінними паперами повинен в першу чергу здійснювати операції при здійсненні комісійної та комерційної діяльності?</i>	25
<i>Від яких обов'язків звільнює обумовлене договором з клієнтом право діяти на свій розсуд торговця цінними паперами?</i>	26
<i>Яку літеру повинен поставити торговець цінними паперами перед цифрою в угодах на брокерську діяльність?</i>	26
<i>Які документи повинні вести торговці цінними паперами відповідно Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами?</i>	26
<i>З якого моменту набуває дії договір між торговцем цінними паперами та клієнтом?</i>	27
<i>Що визнається разовим замовленням клієнта?</i>	27
<i>Що визнається лімітним замовленням на купівлю цінних паперів?</i>	27
<i>У які терміни торговці цінними паперами зобов'язані надавати квартальну звітність щодо своєї діяльності з цінними паперами?</i>	27
<i>У якому вигляді торговці цінними паперами зобов'язані надавати квартальну звітність щодо своєї діяльності з цінними паперами?</i>	27
<i>Які документи щоквартально та в кінці фінансового року банк-торговець подає до ДКЦПФР?</i>	27
<i>Що таке ринкове замовлення на купівлю цінних паперів?</i>	28
<i>У якому документі визначається комісійна винагорода торговця цінними паперами?</i>	28

<i>Що таке стоп - замовлення на продаж цінних паперів?</i>	28
<i>Які дані повинен містити опис цінних паперів у разовому договорі або замовленні до договору обслуговування при здійсненні комісійної діяльності?</i>	28
<i>Яку літеру слід обов'язково надавати до номеру договору, пов'язаного з операціями з цінними паперами, які торговець здійснює за власний рахунок?</i>	29
<i>Яку літеру слід обов'язково надавати до номеру договору торговців з емітентом на організацію передплати (підписки) на цінні папери?</i>	29
<i>Які договори мають право укласти торговці цінними паперами при здійсненні комерційної діяльності?</i>	29
<i>Які договори є підставою для здійснення комісійної діяльності торговцем цінними паперами?</i>	29
<i>Який договір є підставою для здійснення розміщення цінних паперів?</i>	29
<i>Які договори укладає торговець цінними паперами при здійсненні управління активами інвестиційного фонду?</i>	29
<i>Яку особу або чиї повноваження повинен встановити торговець при отриманні замовлення або договору на купівлю-продаж іменних цінних паперів?</i>	29
<i>В який строк торговець зобов'язаний повідомити клієнта про здійснення операцій по його договору або замовленню у письмовому вигляді?</i>	30
<i>З якими цінними паперами торговець не має права здійснювати комісійну та комерційну діяльність?</i>	30
<i>Хто здійснює касове обслуговування клієнтів?</i>	30
<i>При проведенні якого виду діяльності торговець цінними паперами має право здійснювати залучення коштів клієнтів та надавати клієнтам фінансові послуги?</i>	30
<i>За рахунок яких коштів торговець цінними паперами має право задовольняти вимоги кредиторів?</i>	30
<i>Які фінансові документи надають торговці цінними паперами до Комісії разом з річною звітністю?</i>	31
<i>Які довідки та фінансові документи затверджує аудиторська фірма або незалежний аудитор у річній звітності торговців цінними паперами?</i>	31
<i>Які договори укладає торговець цінними паперами на виконання договорів з емітентом по розміщенню емісії цінних паперів?</i>	31
<i>Від чийого імені діє торговець цінними паперами при виконанні договорів комісії?</i>	31
<i>Від чийого імені діє торговець цінними паперами при виконанні договорів доручення?</i>	31
<i>Який мінімальний розмір статутного фонду встановлюється для отримання ліцензії на здійснення усіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності по випуску та обігу цінних паперів?</i>	31
<i>Які існують обмеження на здійснення торгівлі цінними паперами, якщо частка юридичної особи, що не має ліцензії на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 10% по кожному торговцю?</i>	32
<i>Хто такі брокери на ринку цінних паперів?</i>	32
<i>Торгівлю якими цінними паперами не може здійснювати торговець цінними паперами?</i>	32
<i>Які види посередницьких послуг може надавати клієнту торговець цінними паперами?</i>	32
<i>У чому полягає сутність діяльності з управління цінними паперами?</i>	32
<i>У чому полягають особливості діяльності з управління цінними паперами?</i>	33
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	34
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	34

ГЛАВА 3.	37
ФІНАНСОВІ ОБЧИСЛЕННЯ. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.	37
<i>Які основні показники застосовуються при аналізі акцій?</i>	37
<i>Що представляє собою показник капіталізованої вартості акцій?</i>	37
<i>Що таке показник прибутку на одну акцію?</i>	38
<i>Як визначається коефіцієнт ціна-дохід?</i>	39
<i>Як визначити вартість акції за коефіцієнтом P/E?</i>	40
<i>Що представляє собою дивідендна віддача акцій?</i>	40
<i>Що таке коефіцієнт виплачуємості?</i>	41
<i>Що таке показник рентабельності акціонерного капіталу?</i>	41
<i>Що таке показник доход-ціна?</i>	42
<i>Чим номінальні процентні ставки відрізняються від реальних?</i>	43
<i>Яка процентна ставка має назву “дохідність до погашення”?</i>	44
<i>Що розуміють під спот-ставками?</i>	45
<i>Що таке коефіцієнти дисконтування?</i>	45
<i>Чи відрізняється теперішня вартість майбутнього доходу від його номінальної величини?</i>	46
<i>Якою може бути майбутня вартість сьогоднішніх 1000 грн.?</i>	46
<i>Якою має бути періодичність нарахування відсотків для того, щоб сума доходу, який отримає інвестор у майбутньому, була найбільшою?</i>	46
<i>Як відбувається нарахування складних відсотків?</i>	46
<i>Як розраховується теперішня вартість довічної ренти?</i>	47
<i>За якою формулою розраховується вартість акції, якщо величина дивіденду, який компанія нараховує за своїми акціями постійна, і очікується, що дивіденд не буде змінюватись у майбутньому?</i>	47
<i>За якою формулою розраховується вартість акції, якщо прогнозується, що дивіденд на акцію буде зростати щорічно з темпом q?</i>	48
<i>За якою формулою визначається теперішня (приведена) вартість (PV) майбутнього грошового потоку FV?</i>	48
<i>За якою формулою визначається майбутня (через n років) вартість (FV) сьогоднішньої суми грошей PV?</i>	48
<i>За якою формулою розраховується складний процент?</i>	48
<i>Як визначається поточна доходність акції (дохідність дивідендів)?</i>	49
<i>Як визначається доходність інвестицій у акції за умови постійного темпу зростання дивідендів?</i>	49
<i>Як визначається необхідна ставка доходності цінного паперу?</i>	49
<i>Який рівень доходності, як правило, вимагають інвестори при збільшенні ризику?</i>	49
<i>Що таке диверсифікація?</i>	49
<i>Що називають хеджуванням?</i>	49
<i>При якій внутрішній нормі доходності інвестиційний проект, як правило, є вигідним (має позитивну чисту приведену вартість)?</i>	55
<i>Які існують критерії ефективності інвестицій?</i>	55
<i>Як визначається чиста приведена вартість інвестиційного проекту?</i>	55
<i>Як змінюються ринкові ціни облігацій, якщо ринкові процентні ставки зростають?</i>	55
<i>Як змінюються ринкові процентні ставки, якщо ринкові ціни облігацій зменшуються?</i>	55
<i>Як змінюються ціни облігацій А і Б, що мають однаковий номінал і однакову доходність, але облігація А погашається через один рік, а облігація Б - через два роки, за умов зростання процентної ставки?</i>	55
<i>Чи буде виконаний опціон, якщо на момент виконання опціону ціна виконання опціону на купівлю (опціону колл) менша ніж ціна базового активу?</i>	55

<i>Яким чином впливає збільшення прогнозованого темпу інфляції (за інших рівних умов) на номінальні та реальні ставки доходності?</i>	56
<i>Які фактори сприяють підвищенню цін на державні облигації?</i>	56
<i>Які фактори сприяють прискоренню темпу зростання прибутку підприємства?</i>	56
<i>Що є підставою для висновків про недооціненість чи пере оціненість вартості цінних паперів в процесі технічного аналізу?</i>	56
<i>Як впливає на вартість опціону (опціонну премію) збільшення строку його виконання?</i>	56
<i>Як впливає на вартість опціону (опціонну премію) збільшення ціни виконання опціону?</i>	56
<i>Яка сутність концепції грошей у часі?</i>	56
<i>Яка економічна природа нарахування відсотків?</i>	57
<i>Які фактори впливають на рівень і розмір процентної ставки?</i>	57
<i>Що розуміється під майбутньою вартістю інвестиції?</i>	58
<i>Яка сутність приведеної вартості грошей і дисконтування?</i>	59
<i>Який взаємозв'язок між майбутньою і приведеною вартістю?</i>	60
<i>У чому сутність принципу визначення чистої приведеної вартості?</i>	60
<i>У чому сутність внутрішньої норми прибутковості?</i>	61
<i>У чому сутність моделі дисконтування дивідендів для оцінки вартості акцій?</i>	62
<i>Як визначається ціна акції при постійному рості дивідендів?</i>	62
<i>Як визначається вартість акції виходячи з прибутку і ціни акції?</i>	64
<i>Як визначається ціна облигації?</i>	65
<i>Як визначити невірно оцінені облигації?</i>	66
<i>Що розуміється під дюрацією облигації?</i>	67
<i>Як визначається залежність ціни облигації від зміни процентної ставки?</i>	69
<i>Що являє собою «імунізація портфеля облигацій»?</i>	69
<i>Що досягається за допомогою імунізації портфеля облигацій?</i>	70
<i>Які проблеми, пов'язані з імунізацією?</i>	71
<i>Що розуміється під ануїтетом і як він розраховується?</i>	72
<i>У чому суть ринкової моделі визначення доходності акцій?</i>	74
<i>Яким чином визначається загальний ризик в ринковій моделі?</i>	75
<i>Які види ризиків пов'язані з інвестуванням у фінансові активи?</i>	76
<i>Яка сутність прибутковості і ризику в загальній теорії портфеля цінних паперів?</i>	78
<i>Яким чином визначаються ризик і прибутковість портфеля цінних паперів?</i>	80
<i>Яка сутність кредитних рейтингів емітентів облигацій?</i>	81
<i>Яким чином визначаються ризик і прибутковість портфеля цінних паперів?</i>	82
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	82
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	83
ГЛАВА 4.	85
ДІЯЛЬНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЕРУЮЧОГО	85
<i>Що таке інвестиційний фонд?</i>	85
<i>Хто може бути інвестиційним керуючим?</i>	85
<i>Що таке відкритий інвестиційний фонд?</i>	85
<i>Хто може бути засновниками інвестиційного фонду?</i>	85
<i>Які документи засновники укладають для створення інвестиційного фонду?</i>	85
<i>Які існують обмеження на діяльність інвестиційного фонду?</i>	86
<i>З чого складаються доходи фонду?</i>	86
<i>Які обмеження на обслуговування закритими фондами власників приватизаційних паперів?</i>	87

<i>Який вид цінних паперів випускають інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, що заснували взаємні фонди для здійснення спільного інвестування?</i>	87
<i>Хто може бути учасниками інвестиційного фонду?</i>	87
<i>Яку винагороду отримує за виконання своїх обов'язків інвестиційний керуючий?</i>	87
<i>В якому випадку договір з інвестиційним керуючим може бути складовою частиною установчого договору?</i>	87
<i>Хто може бути інвестиційним керуючим?</i>	87
<i>Що таке інвестиційний портфель фонду?</i>	87
<i>В інтересах яких осіб діє інвестиційний керуючий при виконанні своїх обов'язків?</i>	88
<i>Чи може рекламна інформація, що подається інвестиційним керуючим, містити зобов'язання щодо виплати фіксованого розміру дивідендів та гарантованого зростання розміру чистих активів фонду?</i>	88
<i>Чи може інвестиційний керуючий здійснювати управління одночасно кількома фондами?</i>	88
<i>Який орган повинен поінформувати інвестиційний керуючий при укладанні договорів про управління активами більш як одного інвестиційного фонду?</i>	88
<i>Чи може бути депозитарій засновником, інвестиційним керуючим, а також кредитором інвестиційного фонду?</i>	88
<i>Якою є періодичність публікування інвестиційним керуючим інформації про вартість чистих активів?</i>	88
<i>За якою ціною інвестиційний керуючий пропонує на продаж інвестиційні сертифікати?</i>	88
<i>Які зобов'язання має інвестиційний керуючий відкритого фонду?</i>	89
<i>За рахунок яких коштів інвестиційний керуючий відкритого фонду зобов'язаний вживати заходів для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їх власників?</i>	89
<i>В який строк інвестиційний керуючий зобов'язаний письмово повідомити Антимонопольний комітет України у разі укладання договору про управління активами більш як одного інвестиційного фонду?</i>	89
<i>Чи можуть обиратися членами спостережної ради особи, які не є учасниками інвестиційного фонду?</i>	89
<i>З якою метою створюється спостережна рада інвестиційного фонду?</i>	
<i>Кого зобов'язаний проінформувати інвестиційний керуючий про зміни періодичності проведення оцінки вартості чистих активів?</i>	89
<i>За які дії несе відповідальність інвестиційний керуючий?</i>	90
<i>Що таке інвестиційний сертифікат?</i>	90
<i>Який порядок подання документів для реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів?</i>	90
<i>Які дані повинні бути включені до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів?</i>	92
<i>Які документи емітент подає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку для внесення змін та доповнень до інформації про випуск інвестиційних сертифікатів?</i>	94
<i>Як відбувається анулювання випуску інвестиційних сертифікатів?</i>	95
<i>Як визначається вартість чистих активів для інвестиційного фонду або взаємного фонду?</i>	95
<i>Який порядок складання форм звітності щодо вартості чистих активів інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній?</i>	96
<i>Ким підписується довідка про вартість чистих активів для інвестиційного фонду?</i>	96
<i>Ким підписується довідка про вартість чистих активів для взаємного фонду?</i>	96

<i>З якою особою укладається договір для випуску інвестиційних сертифікатів?</i>	97
<i>На вимогу яких осіб скликаються загальні збори засновників?</i>	97
<i>З ким повинно бути погоджено зміни до інвестиційної декларації?</i>	97
<i>Чи повинна містити інвестиційна декларація дані про інвестиційного керуючого?</i>	97
<i>Чи може інвестиційний керуючий бути депозитарієм інвестиційного фонду?</i>	98
<i>Хто організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду?</i>	98
<i>Чи може інвестиційний керуючий залучати агентів з розповсюдження ЦП для продажу інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду?</i>	98
<i>Хто укладає депозитний договір з депозитарієм?</i>	98
<i>Чи повинен інвестиційний керуючий до припинення дії договору з депозитарієм укладати новий договір з іншим депозитарієм, якщо однією із сторін не було попереджено іншу сторону про намір розірвати договір?</i>	98
<i>Чи повинна надаватись інформація про інвестиційного керуючого в інформації про відкриті інвестиційні фонди, що надається раз на квартал?</i>	98
<i>Чи повинен інвестиційний керуючий інформувати Антимонопольний комітет України про усі укладені ним договори стосовно придбання цінних паперів?</i>	98
<i>Що є філією інвестиційної компанії?</i>	99
<i>За рішенням якого органу створюється взаємний фонд інвестиційної компанії?</i>	99
<i>В якій організаційно-правовій формі створюється інвестиційна компанія?</i>	99
<i>Яку кількість взаємних фондів та якого типу може мати інвестиційна компанія у своєму складі?</i>	99
<i>Які обмеження на розмір загальної емісії інвестиційних сертифікатів для відкритих інвестиційних фондів?</i>	99
<i>Хто зобов'язаний повідомити ДКЦПФР та скликати позачергові збори засновників, якщо при розрахунку вартості чистих активів встановлено, що вартість чистих активів на один інвестиційний сертифікат впала до 70% номінальної вартості інвестиційного сертифікату?</i>	99
<i>Чи може інвестиційний керуючий складати та надавати консолідовану звітність по діяльності взаємних фондів ?</i>	99
<i>Який орган є вищим органом управління інвестиційним фондом?</i>	100
<i>Які фонди мають право на проведення додаткової емісії інвестиційних сертифікатів?</i>	100
<i>Який розмір складає додаткова емісія інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду?</i>	100
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	100
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	100
ГЛАВА 5.	
ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ПРОВЕДЕННЯ ПРИВАТИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ	103
<i>Хто відноситься до суб'єктів приватизації відповідно до Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про приватизацію майна державних підприємств”?</i>	103
<i>Які види підприємств створюються в процесі приватизації майна державних підприємств (за винятком об'єктів малої приватизації)?</i>	104
<i>На яку суму керівний персонал, його заступники, головні спеціалісти та керівники структурних підрозділів державних підприємств, що перетворюються у відкриті акціонерні товариства в процесі приватизації (в тому числі корпоративних підприємств) мають право на додаткове придбання акцій товариства за грошові кошти?</i>	104
<i>Яким органом здійснюється передприватизаційна підготовка державних підприємств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави?</i>	104

<i>Чи можуть бути створені юридичні особи на базі структурних підрозділів, які виділяються із державного підприємства у процесі його передприватизаційної підготовки?</i>	105
<i>Які фінансові показники використовуються під час приватизації відповідно до “Методики оцінки майна”?</i>	105
<i>В якому випадку Фонд державного майна України приймає рішення щодо продажу цілісного майнового комплексу конкурентними способами – на аукціоні, за конкурсом, а контрольного пакету акцій – на відкритих торгах, за конкурсом?</i>	106
<i>На які об’єкти поширюється “Методика оцінки майна”?</i>	107
<i>Які методи використовуються для визначення ціни об’єктів приватизації?</i>	107
<i>Яким чином визначається статутний фонд ВАТ, що створюється в процесі приватизації?</i>	108
<i>Що включається у сукупну вартість цілісного майнового комплексу?</i>	110
<i>Хто може бути радником при продажу акцій державних підприємств на відкритих торгах?</i>	
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	110
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	111
ГЛАВА 6.	113
ПОРЯДОК ВЗАЄМОДІЇ ТОРГОВЦЯ ІЗ ЗБЕРІГАЧЕМ	113
<i>Хто здійснює професійну розрахунково-клірингову діяльність за операціями щодо цінних паперів?</i>	113
<i>Що таке кліринговий депозитарій?</i>	113
<i>Де повинні обліковуватися цінні папери для здійснення депозитарієм клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів?</i>	113
<i>Що вважається розрахунково-кліринговою діяльністю?</i>	113
<i>Хто надає депозитарію послуги щодо здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів?</i>	113
<i>Який орган встановлює порядок здійснення грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів у Національному депозитарії, за якими він здійснює кліринг та розрахунки?</i>	113
<i>Який банк вважається розрахунковим банком?</i>	113
<i>Протягом якого часу депозитарій зобов’язаний забезпечувати зберігання зареєстрованих розпоряджень клієнтів?</i>	114
<i>Яким документом визначаються строки та терміни одержання і виконання розпоряджень клієнтів депозитарію?</i>	114
<i>Який договір укладає торгівельно-інформаційна система з обраним нею та її учасниками депозитарієм?</i>	114
<i>Який договір укладає фондова біржа з обраним нею депозитарієм?</i>	114
<i>Який договір укладають з депозитарієм торговці цінними паперами, що не мають дозволу на здійснення професійної депозитарної діяльності як зберігача цінних паперів?</i>	114
<i>Які послуги надає кліринговому депозитарію розрахунковий банк?</i>	114
<i>Що таке квітування?</i>	114
<i>Що таке звірка?</i>	115
<i>Що таке сквітовані розпорядження?</i>	115
<i>Що таке кліринг?</i>	115
<i>Який документ складає кліринговий депозитарій за результатами квітування отриманих розпоряджень за угодами щодо цінних паперів?</i>	115
<i>На чий рахунок зараховуються грошові кошти від клієнтів-одержувачів для виконання поставки цінних паперів проти платежу?</i>	115

<i>Які розрахунки здійснює кліринговий депозитарій відповідно до паперів внутрішніх документів депозитарію та Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів?</i>	115
<i>Що таке технічний рахунок?</i>	116
<i>Як змінюється технічний субрахунок обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами у разі придбання цінних паперів клієнтом депозитарію?</i>	116
<i>Хто веде технічний субрахунок обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами?</i>	116
<i>Скільки технічних субрахунків обліку грошових зобов'язань щодо угод з цінними паперами ведеться кліринговим депозитарієм?</i>	116
<i>Що показує сумарне кінцеве сальдо за технічним субрахунком для обліку грошових зобов'язань за договорами щодо цінних паперів?</i>	116
<i>Що показує сумарне кінцеве сальдо за технічним субрахунком для обліку зобов'язань щодо цінних паперів?</i>	116
<i>Якими документами встановлюються процедури переказу/одержання грошових коштів та поставки/одержання цінних паперів клієнтами депозитарію, депонентами клієнтів депозитарію за наслідками клірингу?</i>	117
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	117
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	117
ГЛАВА 7.	120
ПОРЯДОК ВЗАЄМОДІЇ ТОРГОВЦІВ З РЕЄСТРОУТРИМУВАЧАМИ	120
<i>Що таке реєстр власників іменних цінних паперів?</i>	120
<i>Хто такий реєстратор?</i>	120
<i>З чого складається система реєстру?</i>	120
<i>Які документи не має право вимагати реєстроутримувач для визначення підстав щодо внесення змін до системи реєстру?</i>	120
<i>Чи має право реєстроутримувач вимагати спеціального оформлення поданих документів у разі отримання пакету документів на внесення змін до системи реєстру?</i>	121
<i>Яка особа може подавати реєстроутримувачу документи, за якими вимагається внесення змін до системи реєстру?</i>	121
<i>Що таке виписка з реєстру?</i>	121
<i>Що таке коригуюча операція?</i>	121
<i>Що таке особовий рахунок?</i>	121
<i>Яка особа може подавати реєстроутримувачу документи на здійснення операцій переміщення цінних паперів на рахунках номінальних утримувачів?</i>	122
<i>З якого моменту переходить до нового власника право власності у разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів?</i>	122
<i>На чие ім'я оформлюються документи про знерухомлення при виконанні операцій знерухомлення іменних цінних паперів?</i>	122
<i>Чи повинна надаватись разом з розпорядженням анкета зареєстрованої особи у разі, якщо до моменту отримання розпорядження про здійснення у системі реєстру операцій з цінними паперами від імені зареєстрованої особи реєстроутримувачу не було надано цієї анкети?</i>	122
<i>Які цінні папери зараховуються на особовий рахунок зареєстрованої особи за результатами розміщення випуску іменних цінних паперів?</i>	122
<i>На якому рахунку в системі реєстру обліковуються знерухомлені іменні цінні папери?</i>	123
<i>Які повноваження може надавати уповноваженій особі власник особового рахунку в системі реєстру?</i>	123

<i>Які документи ліцензований торговець цінними паперами може використовувати для підтвердження наявності повноважень на переоформлення прав власності на цінні папери від імені їх власника-клієнта торговця?</i>	123
<i>На отримання якої інформації з системи реєстру зареєстрована у системі реєстру особа не має права?</i>	123
<i>Хто може бути номінальним утримувачем у системі реєстру?</i>	124
<i>Чи повинна надаватись разом з розпорядженням анкета зареєстрованої особи у разі, якщо до моменту отримання розпорядження про здійснення у системі реєстру операцій з цінними паперами від імені зареєстрованої особи реєстроутримувачу не було надано цієї анкети?</i>	124
<i>Хто зобов'язаний оформити та видати відповідній особі сертифікат іменних цінних паперів у відношенні іменних цінних паперів, випущених у документарній формі?</i>	124
<i>Які документи повинні бути включені в пакет документів про внесення змін до системи реєстру, що вимагають переведення цінних паперів від однієї особи до іншої, які в жодному з наведених документів (крім передавального розпорядження) не вступали в прямі цивільно-правові стосунки?</i>	124
<i>На підставі чого реєстроутримувач здійснює всі зміни до системи реєстру або надає інформацію про її стан?</i>	125
<i>На підставі яких документів в системі реєстру оформлюється перехід права власності за наслідками цивільно-правових угод?</i>	125
<i>Чи має право реєстратор вимагати одержання плати за свої послуги після з'ясування, що поданий пакет документів є підставою для внесення змін, які вимагаються, до системи реєстру та до моменту внесення цих змін?</i>	126
<i>Яким органом встановлюється максимальний розмір тарифів на послуги реєстратора?</i>	126
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	126
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	126
ГЛАВА 8.	129
КОНЦЕПЦІЇ ПРИВЕДЕНОЇ ВАРТОСТІ	129
<i>Нарахування процентів</i>	129
<i>Приведена вартість грошей і дисконтування</i>	135
<i>Принципи інвестування на основі дисконтування грошових потоків</i>	137
<i>Множинні грошові потоки</i>	140
<i>Інфляція, валютні курси і вартість грошей у часі</i>	147
<i>Короткі висновки</i>	153
ЗАДАЧІ	154
ГЛАВА 9.	158
ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ЦІНИ І ДОХОДНОСТІ ОБЛІГАЦІЙ	158
<i>Характеристики облігацій</i>	158
<i>Імовірність неплатежу</i>	160
<i>Ціноутворення облігацій</i>	164
<i>Доходність облігацій</i>	168
<i>Криві доходностей</i>	171
<i>Теорія безпристнастних чекань</i>	173
<i>Теорія найкращої ліквідності</i>	175
<i>Короткі висновки</i>	177
ЗАДАЧІ	178
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК	183
ПЕРШОДЖЕРЕЛА	224
ЛІТЕРАТУРА	230