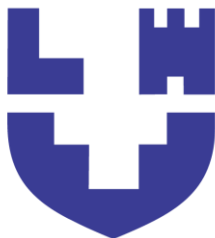


Міністерство освіти і науки України
Луцький національний технічний університет



ФІНАНСОВІ РИНКИ ТА ІНСТИТУЦІЇ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

**для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
освітньої програми «Фінанси, банківська справа та страхування»
галузі знань D Бізнес, адміністрування та право
спеціальності D2 Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок
денної та заочної форм навчання**

Луцьк 2026

УДК 336.76 (07)
Ф59

Рекомендовано до видання вченою радою факультету бізнесу та права ЛНТУ,
протокол № ___ від «___» _____ 2026 року.

Голова вченої ради факультету бізнесу та права _____ Л. КОВАЛЬСЬКА

Електронна копія друкованого видання передана для внесення в репозитарій ЛНТУ
Директор бібліотеки _____ Н. ПОЛЩУК.

Розглянуто і схвалено на засіданні кафедри фінансів, банківської справи
та страхування ЛНТУ, протокол № 10 від «07» травня 2026 року.

Завідувач кафедри фінансів, банківської справи та
страхування ЛНТУ _____ В. ДОРОШ

Укладач: _____ А. НИКОЛАЄВА, кандидат економічних наук, доцент кафедри
фінансів, банківської справи та страхування ЛНТУ.

Рецензент: _____ Л. ШЦУК, кандидат економічних наук, доцент кафедри
фінансів, банківської справи та страхування ЛНТУ.

Відповідальний за випуск: _____ В. ДОРОШ, кандидат економічних наук,
доцент, завідувачка кафедри фінансів, банківської справи та страхування ЛНТУ.

Фінансові ринки та інституції: конспект лекцій для здобувачів першого
(бакалаврського) рівня вищої освіти освітньої програми «Фінанси, банківська
Ф 59 справа та страхування» галузі знань D Бізнес, адміністрування та право
спеціальності D2 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
денної та заочної форм навчання / уклад. А. М. Ніколаєва. Луцьк: ВІП ЛНТУ,
2026. 180 с.

Методичне видання складене відповідно до програми курсу «Фінансові
ринки та інституції» з метою систематизації теоретичного матеріалу, що визначає
особливості функціонування фінансового ринку та фінансових інституцій на ньому.
Видання містить стислий виклад лекцій з курсу та перелік рекомендованих
бібліографічних джерел.

ЗМІСТ

1. ТЕМА 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ У ФІНАНСОВІЙ ЕКОСИСТЕМІ.....	6
1.1. Сутність фінансового ринку та його роль у фінансовій екосистемі.....	6
1.2. Функції фінансового ринку.....	11
1.3. Класифікація та структура фінансових ринків.....	12
1.4. Інфраструктура фінансового ринку.....	16
1.5. Фінансовий ринок та інновації. Цифровізація фінансового ринку.....	18
1.6. Основні тенденції розвитку сучасних фінансових ринків в контексті досягнення цілей сталого розвитку.....	20
2. ТЕМА 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ.....	24
2.1. Міжнародне регулювання фінансового ринку. Досвід США.....	24
2.2. Правові основи функціонування фінансового ринку в Україні..... Державне регулювання фінансового ринку.....	29
2.3. Саморегулювання фінансового ринку.....	31
2.4. Регулювання ринку та формування стійких фінансових інститутів як досягнення цілей сталого розвитку.....	32
3. ТЕМА 3. ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ ЯК ПОСЕРЕДНИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ	34
3.1. Сутність та призначення фінансових посередників.....	34
3.2. Типи фінансових посередників у світовій практиці.....	35
3.3. Банківські установи.....	39
3.4. Небанківські фінансово-кредитні установи у формуванні стійкої фінансової інфраструктури	41
4. ТЕМА 4. ВІДСОТКОВІ СТАВКИ, РИЗИК ТА ЦІНА КАПІТАЛУ	53
4.1. Ціна капіталу. Види та структура відсоткових ставок.....	53
4.2. Теорії часової структури відсоткових ставок.....	55
4.3. Розвиток теорій ризику.....	57
4.4. Модель оцінки капітальних активів (МОКА).....	58
4.5. Модель арбітражного ціноутворення.....	62
4.6. Теорія ефективності фінансового ринку.....	63
5. ТЕМА 5. ГРОШОВИЙ РИНОК ТА РИНОК БАНКІВСЬКИХ ПОЗИК.....	64
5.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку та ринку банківських позик. Інструменти грошового ринку.....	64
5.2. Характеристика інструментів облікового ринку.....	67
5.3. Особливості функціонування міжбанківського ринку.....	71
5.4. Використання електронних платіжних засобів. Електронні гроші. Цифрові гроші.....	73
5.5. Засоби та методи грошово-кредитної політики НБУ.....	75

6. ТЕМА 6. ВАЛЮТНИЙ РИНОК (FOREX).....	78
6.1. Поняття валюти, валютний курс і конвертованість валют.....	78
6.2. Загальна характеристика ринку Forex.....	81
6.3. Курсоутворюючі чинники валютного ринку.....	85
6.4. Валютні операції на фінансовому ринку.....	87
6.5. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку.....	89
7. ТЕМА 7. РИНОК ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ (КРИПТОВАЛЮТИ).....	95
7.1. Технологія блокчейну. Смарт-контракти.....	95
7.2. Поняття та види криптовалют. Значення криптовалют у сучасній економіці.....	98
7.3. DeFi - екосистема.....	102
7.4. Регулювання віртуальних активів в Україні та світі.....	104
7.5. Криптовалюти та глобальні економічні тенденції.....	109
8. ТЕМА 8. ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК ЧАСТИНА РИНКУ КАПІТАЛІВ.....	111
8.1. Загальна характеристика фондового ринку.....	111
8.2. Цінні папери як інструменти фондового ринку. Класифікація цінних паперів.....	114
8.3. Професійна діяльність на фондовому ринку.....	117
8.4. Програмне забезпечення для трейдерів та інвесторів на фондовому ринку.....	124
9. ТЕМА 9. РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	126
9.1. Акції корпорацій: характеристика та класифікація.....	126
9.2. Акції КІФ. Інвестиційні сертифікати. Сертифікати ФОН.....	128
9.3. Фінансова оцінка акцій.....	129
9.4. Розміщення цінних паперів на первинному ринку. Ринок IPO.....	130
9.5. Фундаментальний аналіз ринку акцій.....	133
9.6. Технічний аналіз, його значення для прийняття рішень купівлі-продажу акцій.....	136
10. ТЕМА 10. РИНОК БОРГОВИХ ТА ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	142
10.1. Характеристика та класифікація облігацій. Корпоративні облігації.....	142
10.2. Фінансова оцінка облігацій.....	145
10.3. Державні та муніципальні цінні папери.....	147
10.4. Зелені облігації для реалізації екологічно орієнтованих проєктів.....	149
10.5. Облігації міжнародних фінансових організацій.....	151
10.6. Іпотечні облігації: види та характеристика.....	152
10.7. Заставні.....	153
11. ТЕМА 11. РИНОК ДЕРИВАТИВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....	154
11.1. Деривативи: їх особливості та види.....	154
11.2. Деривативні цінні папери.....	156
11.3. Деривативні контракти та їх види: форварди, ф'ючерси, опціони, свопи.....	158
11.4. Створення нових фінансових інструментів.....	162
12. ТЕМА 12. СУЧАСНА АРХІТЕКТУРА БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ.....	164

12.1. Організаційні засади функціонування сучасних фондових бірж.....	164
12.2. Біржові торговельні системи та електронні платформи.....	165
12.3. Фондова біржа ПФТС.....	169
12.4. Фондові індекси, їх значення.....	171
12.5. Позабіржовий ринок (ОТС) та альтернативні торговельні системи.....	173
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	176

ТЕМА 1

ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ У ФІНАНСОВІЙ ЕКОСИСТЕМІ

План

- 1.1. Сутність фінансового ринку та його роль у фінансовій екосистемі.
- 1.2. Функції фінансового ринку.
- 1.3. Класифікація та структура фінансових ринків.
- 1.4. Інфраструктура фінансового ринку.
- 1.5. Фінансовий ринок та інновації. Цифровізація фінансового ринку.
- 1.6. Основні тенденції розвитку сучасних фінансових ринків в контексті досягнення цілей сталого розвитку.

1.1. Сутність фінансового ринку та його роль у фінансовій екосистемі

Фінансовий ринок є складовою фінансової екосистеми держави. Він виникає і функціонує внаслідок об'єктивної потреби перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами. У процесі господарської діяльності одні учасники економіки мають тимчасово вільні кошти, а інші відчують потребу в додаткових фінансових ресурсах для розвитку виробництва, реалізації інвестиційних проєктів або задоволення поточних потреб.

Наприклад: домогосподарства формують заощадження; підприємства потребують коштів для розширення діяльності; держава залучає фінансові ресурси для виконання своїх функцій. Саме фінансовий ринок забезпечує рух коштів від власників капіталу до його користувачів.

Фінансовий ринок являє собою специфічну сферу економічних відносин, що формуються на певному економічному просторі, зі сформованою правовою, технічною, економічною, податковою інфраструктурою, яка постійно змінюється. Тому *предметом курсу «Фінансовий ринок» є економічний простір, на якому формуються і функціонують відносини між його учасниками з приводу купівлі – продажу фінансових активів та функціонування окремих сегментів сучасної фінансової екосистеми.*

Сутність функціонування фінансового ринку можна розкрити через взаємодію таких основних понять, як: «заощадження», «фінансові ресурси», «фінансові фонди» та «інвестиції».

Заощадження – це тимчасово вільні грошові кошти, які не призначені для безпосереднього використання на споживчі цілі. Вони виникають унаслідок збереження економічними суб'єктами частини отриманих доходів від витрат на цілі споживання. Такі заощадження виникають як у домашніх господарств, так і на підприємствах.

Мотивами заощаджень для домашніх господарств можуть бути:

1) скорочення поточного споживання з метою його поліпшення в майбутньому;

2) нагромадження коштів для придбання товарів довгострокового використання;

3) намагання усереднити споживання у часі через незбігання терміну отримання доходу зі строками платежів;

4) отримання за рахунок заощаджень додаткових доходів;

5) використання заощаджень як страхового фонд тощо.

Можливість виникнення заощаджень на підприємствах впливає з самого характеру обігу його коштів. Це можуть бути амортизаційні відрахування, частина фонду заробітної плати, фонд розвитку підприємства тощо. Хоча для підприємства його заощадження вже мають цільове призначення, а тому можуть розглядатися як фінансові фонди, з т. з. можливого виходу на фінансовий ринок вони трансформуються у фінансові ресурси, для яких місце фактичного використання буде визначене у майбутньому.

Не всі заощадження можна розглядати як реальні фінансові ресурси. Найпростіше на фінансовий ринок потрапляє та частина заощаджень домашніх господарств і підприємств, яка вже за мотивами заощаджень була призначена для отримання додаткових доходів, а найскладніше – заощадження як страховий фонд.

Ту частину заощаджень, яка може бути реально мобілізована як пропозиція коштів на фінансовому ринку, називають *фінансовими ресурсами*.

У короткостроковому періоді (протягом якого не можуть змінитися мотиви заощадження) існує певна кількісна залежність між розміром фінансових ресурсів (**Fr**) та заощадженнями (**S**), яку можна вважати коефіцієнтом мобілізації заощаджень (**Km**):

$$\mathbf{K_m = Fr / S.}$$

У свою чергу коефіцієнт мобілізації заощаджень виступає функцією від банківського відсотка як ціни коштів:

$$\mathbf{K_m = f(r).}$$

Тоді у загальному вигляді пропозицію на фінансовому ринку позначатиме такий вираз:

$$\mathbf{Fr = K_m \times S = f(r, Y),}$$

де $f(r, Y)$ – зростаюча функція від банківського відсотка (r) і розміру сукупного доходу (Y).

Інвестиції – всі види коштів, які вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої господарської діяльності з метою отримання доходу чи досягнення соціального ефекту. Під *реальними інвестиціями* слід розуміти вкладення коштів у реальні матеріальні і нематеріальні активи: придбання основного капіталу, будівництво, збільшення запасів матеріально – технічних цінностей тощо.

Фінансовий ринок є основним механізмом трансформації заощаджень в інвестиції. Спрощена схема виглядає так:

Заощадження → Фінансовий ринок → Інвестиції → Економічне зростання

Тому фінансовий ринок нерозривно пов'язаний з інвестиційними процесами.

Для здійснення інвестицій формуються *фінансові фонди*, тобто кошти, які мають безпосереднє цільове призначення для здійснення реального фінансування. Фінансові фонди, що обертаються на ринку, досить різноманітні за своїм змістом, призначенням і використанням. Звідси – три основні відокремлені сфери фінансового ринку: фондовий ринок, грошовий ринок і ринок банківських позичок.

Отже, пройшовши через фінансовий ринок, фінансові ресурси трансформуються у фінансові фонди, а частина заощаджень – у реальні інвестиції.

Схематично цей процес зображено на рис. 1.1.



Рисунок 1.1 – Трансформація заощаджень в інвестиції

Трансформація заощаджень в інвестиції може відбуватися й поза фінансовими ринками. У цьому разі власники коштів самі здійснюють реальне інвестування (наприклад, підприємство, яке нагромадило кошти будує новий цех).

Фінансовий ринок – складовий елемент ринку ресурсів. У сучасній економічній літературі фінансовий ринок розглядають як систему економічних відносин, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових активів.

В економічній літературі можна зустріти також різні підходи до визначення фінансового ринку:

- сукупність кредитно-фінансових інститутів, що спрямовують потік грошових коштів від власників до позичальників і назад;
- механізм перерозподілу капіталу між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції;
- ринок грошей;
- грошові відносини, що складаються у процесі купівлі–продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах (ЦП);
- загальне позначення ринків, де проявляються попит і пропозиція на різноманітні платіжні засоби, та інші.

Отже, **фінансовий ринок** – це місце купівлі–продажу фінансових ресурсів та сукупність інститутів, що забезпечують їх обіг, тобто це *сукупність економічних відносин між продавцями та покупцями фінансових ресурсів щодо формування, розподілу, перерозподілу та використання капіталу через фінансові інструменти за допомогою фінансово-кредитних інститутів на основі попиту і пропозиції*. Іншими словами, фінансовий ринок є механізмом переміщення фінансових ресурсів від тих, хто має надлишок коштів, до тих, хто потребує фінансування.

Основні ознаки фінансового ринку:

1. Об'єктом купівлі-продажу виступають фінансові активи.

2. Відбувається рух капіталу: фінансовий ринок забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції.

3. Встановлюється ринкова ціна капіталу. Такою ціною можуть бути: відсоткова ставка; валютний курс; курс цінних паперів; страхова премія.

4. Високий рівень спеціалізації: на ринку діють численні фінансові посередники та професійні учасники.

Об'єктами фінансового ринку виступають *фінансові інструменти та фінансові активи*. До них належать грошово-кредитні ресурси (гроші, депозити, кредити), цінні папери (акції, облігації, інвестиційні та депозитні сертифікати, векселі тощо), ф'ючерси, опціони, страхові поліси, цифрові фінансові активи тощо.

Фінансові активи є об'єктами інвестування та накопичення вартості, а фінансові інструменти – це правові та економічні форми, через які ці активи створюються, обертаються та передаються між учасниками фінансового ринку.

Суб'єктами фінансового ринку є держава, а також ті суб'єкти, хто бажає передати в користування вільні фінансові ресурси, ті, які потребують фінансування (інвестицій, кредитів) та фінансові посередники. До них належать:

- домогосподарства: формують заощадження; здійснюють інвестиції; користуються фінансовими послугами;
- підприємства: залучають капітал; інвестують кошти; випускають цінні папери;
- держава: здійснює запозичення; регулює фінансовий ринок; виступає емітентом державних цінних паперів;
- фінансові посередники: банки; страхові компанії; кредитні спілки; інвестиційні фонди; пенсійні фонди; фінансові компанії, фінтех-компанії та ін.;
- регулятори: Національний банк України; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Схематично потік коштів через фінансову систему (систему фінансового ринку) представлено на рис. 1.2.

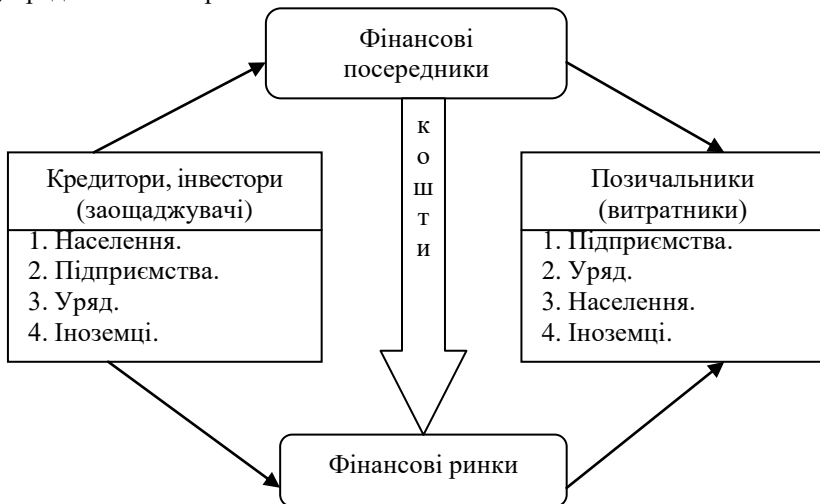


Рисунок 1.2 – Потіки коштів через фінансову систему

Передача коштів від «заощаджувачів» до «позичальників» безпосередньо через інструменти фінансових ринків називається *прямим фінансуванням*, а через фінансових посередників – *опосередкованим (непрямим) фінансуванням*.

За прямого фінансування позичальники залучають кошти безпосередньо від кредиторів (інвесторів) на фінансових ринках через продаж їм цінних паперів. В країнах з розвинутою ринковою економікою головними суб'єктами фінансового ринку (постачальниками фінансових ресурсів) виступають домашні господарства, в яких у більшості випадків доходи перевищують витрати на величину заощаджень. Через фінансові інститути (банки, страхові компанії, інвестиційні фонди тощо) доходи перетворюються на інвестиції і покривають нестачу фірм в коштах для розширення їх діяльності. Населення виконує на ринку роль інвестора, купуючи ті чи інші ЦП або запозичуючи кошти на кредитному ринку. В країнах з розвинутою ринковою економікою до 70% населення вкладає кошти в різноманітні фінансові активи. Значна частина населення отримує довгострокові кредити на придбання житла та на інші цілі. В Україні тільки незначна частина населення займається інвестуванням в цінні папери та бере довгострокові кредити в банківських установах, що є ознакою нестабільного та нерозвинутого фінансового ринку.

Держава виступає на фінансовому ринку позичальником, регулярно розміщуючи на зовнішньому та внутрішньому ринках свої боргові зобов'язання, а також виконує специфічну і дуже важливу функцію – регулювання фінансового ринку. Іноді держава виступає як інвестор, здійснюючи фінансову підтримку тих чи інших суб'єктів господарювання.

Таким чином, фінансовий ринок займає важливе місце на ринку ресурсів, оскільки сприяє обміну грошей, що позичаються сьогодні, на гроші, які будуть у майбутньому. Фінансовий ринок є одним із ключових елементів економічної системи держави. Без ефективного фінансового ринку неможливий сталий економічний розвиток.

Роль фінансового ринку у фінансовій екосистемі:

1. Забезпечення економічного зростання. Фінансовий ринок спрямовує капітал до найбільш ефективних галузей економіки. Це стимулює: виробництво; інвестиції; зайнятість населення; розвиток інновацій.

2. Підвищення інвестиційної активності. Наявність розвинутого фінансового ринку створює умови для: внутрішнього інвестування; залучення іноземного капіталу; розвитку підприємництва.

3. Підтримка підприємницької діяльності. Через механізми кредитування та інвестування бізнес отримує необхідні ресурси для розвитку.

4. Забезпечення фінансової стабільності. Ефективний фінансовий ринок підтримує ліквідність економіки; сприяє стабільності банківської системи; забезпечує ефективний розподіл ресурсів; відіграє провідну роль у стабілізації грошової одиниці через регулювання попиту і пропозиції на гроші.

5. Фінансування державних потреб. Держава залучає кошти через випуск облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики для фінансування: бюджетного дефіциту; соціальних програм; інфраструктурних проєктів; відбудови економіки.

Для сучасної України розвиток фінансового ринку має стратегічне значення.

Основні напрями його впливу:

- залучення інвестицій для відбудови держави;
- інтеграція до європейського фінансового простору;
- розвиток фондового ринку;
- підтримка малого та середнього бізнесу;
- розвиток цифрових фінансів та фінтеху;
- підвищення фінансової грамотності населення.

У післявоєнний період роль фінансового ринку істотно зростатиме, оскільки саме через його механізми відбуватиметься мобілізація ресурсів для відновлення економіки та реалізації інвестиційних проєктів.

1.2. Функції фінансового ринку

Основні функції фінансових ринків:

1. Трансформаційна. Трансформація фінансових ресурсів від тих, хто має їхній надлишок, до тих, хто потребує їх для виробничого та позавиробничого споживання.

2. Мобілізаційна. Забезпечує залучення тимчасово вільних коштів економічних суб'єктів. Приклад: громадяни розміщують гроші на депозитах, а банки використовують їх для кредитування бізнесу. Часто мобілізація капіталу здійснюється у такий спосіб, щоб зробити інвестиції у великий проєкт. Для цього залучають вільні кошти не одного, а декількох і навіть багатьох інвесторів (кредиторів).

3. Перерозподільча функція. Забезпечує рух фінансових ресурсів між галузями, регіонами та секторами економіки. Фінансові ринки у той чи інший спосіб здійснюють відбір проєктів, створюючи умови для розвитку одних галузей чи сфер діяльності і стримуючи розвиток інших;

4. Інвестиційна функція. Сприяє перетворенню заощаджень в інвестиції. Саме через фінансовий ринок фінансуються: будівництво підприємств; розвиток інфраструктури; інноваційні проєкти; стартапи.

5. Ціноутворююча функція. На фінансовому ринку формується вартість капіталу. Наприклад: відсоткові ставки за кредитами; курси валют; ціни акцій; дохідність облігацій.

6. Інформаційна функція. Фінансовий ринок генерує сигнали щодо стану економіки. Зростання фондового ринку часто свідчить про позитивні очікування інвесторів щодо розвитку економіки.

7. Контрольна функція. На фінансових ринках здійснюється функція моніторингу, яка полягає у спостереженні за позичковим капіталом, його цільовим призначенням й використанням.

8. Ризикова функція. Дозволяє управляти фінансовими ризиками через: страхування; диверсифікацію; хеджування; використання похідних фінансових інструментів. На фінансовому ринку відбувається передача, розподіл, об'єднання та диверсифікація ризиків, спрямованих на унеможливлення ситуації неповернення боргу і невиконання умов фінансового контракту, зменшення ризику неотримання доходів.

9. Комунікаційна. Фінансові ринки створюють умови для налагодження контактів між суб'єктами господарювання, укладання контрактів, урізноманітнюють зв'язки підприємств.

1.3. Класифікація та структура фінансових ринків

Фінансові ринки спеціалізуються на виконанні певних видів фінансових операцій та використанні різноманітних фінансових інструментів. Розрізняють декілька ознак, що закладаються в основу поділу фінансових ринків на види.

1. За сферою поширення виділяють *світові (міжнародні), національні, регіональні та місцеві фінансові ринки.*

На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесторам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інститути та організації. Основними фінансовими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, євроблігації, євроакції, американські депозитарні розписки та похідні фінансові інструменти – ф'ючерси, форварди, опціони, свопи та ін.

Основна відмінність національного ринку від світового полягає в тому, що на світовому ринку процес купівлі-продажу регламентується законами та нормативними актами з міжнародної торгівлі, і відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб'єкти якої виходять на світовий ринок.

Постійний розвиток міжнародних ринків та інтеграційні процеси на них сприяють розвитку світової економіки, оскільки дають можливість кращого розподілу фінансових ресурсів у світовому масштабі. Водночас вони роблять більш взаємозалежними економіки різних країн і зменшують можливості урядів країн в регулюванні процесів на національних фінансових ринках.

2. *З погляду власності на фінансові активи, що продаються на ринках, фінансові ринки поділяються на:*

– *первинні* – є ринками перших та повторних емісій, на яких здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів та інвестори;

– *вторинні* – тобто ринки, на яких відбувається обіг емітованих раніше фінансових активів (подальші купівля і продаж непогашених зобов'язань). Цінні папери продаються та перепродаються різними власниками. Ці ринки доступніші широким колам фізичних та юридичних осіб порівняно з первинними ринками. Важливо, що обсяг залучених коштів підприємством або урядом визначається цінами первинного ринку, тоді як зростання або зниження цін на вторинному ринку цінних паперів приносить прибутки або збитки лише тим, хто працює на цьому ринку.

Первинні ринки цінних паперів не є добре відомими громадськості, бо продаж цінних паперів відбувається, як правило, за зачиненими дверима. Прикладами вторинних ринків є фондові біржі («Фондова біржа ПФТС», Нью-Йоркська фондова біржа, Американська фондова біржа), валютні обмінні ринки

(Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ)), ф'ючерсні ринки та ринки опціонів, криптобіржі (Coinbase, Binance, Bybit).

Вторинні ринки виконують дві функції. *Перша* полягає в тому, що ринки полегшують продаж фінансових інструментів для мобілізації коштів, тобто ринки роблять фінансові інструменти ліквіднішими. Підвищена ліквідність цих інструментів робить їх тоді бажанішими і, отже легше для фірми-емітента продати їх на первинному ринку. *Друга функція* вторинних ринків – це визначення ціни цінного паперу, який фірма-емітент продає на первинному ринку. Фірми, що купують цінні папери на первинному ринку, сплачують корпорації, що їх випустила тільки ту ціну, яку вторинний ринок встановить для цього цінного паперу. Умови на вторинному ринку отже, найважливіші для корпорації, що випускає цінні папери.

3. Із погляду форми організації вторинних ринків (залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами) їх поділяють на:

– *біржовий ринок* – це організований сегмент фінансового ринку, де операції здійснюються за встановленими правилами через біржу (Нью-Йоркська і Американська фондові біржі для акцій, Чикагська товарна біржа для товарів (пшениця, кукурудза, срібло тощо) – це приклади організованих бірж). Основні ознаки: стандартизовані фінансові інструменти; офіційні котирування цін; контроль з боку регуляторів; централізована система розрахунків; висока прозорість. На біржовому ринку купують та продають акції великих компаній, державні та корпоративні облігації, біржові фонди (ETF), ф'ючерси, опціони;

– *позабіржовий ринок (ОТС-ринок)* – це система торгівлі фінансовими інструментами без участі організованої біржі. Учасники укладають угоди: напряму один з одним; через дилерів; через електронні торговельні платформи; через банки та інвестиційні компанії. Найчастіше на ОТС-ринку торгуються: валюта (ринок Forex), облігації, свопи, форвардні контракти, деякі криптоактиви, структуровані фінансові продукти.

Сьогодні межа між біржовим та позабіржовим ринками поступово стирається через розвиток цифрових технологій ОТС-ринку.

Тенденція 1. Електронізація (ОТС – Over-the-Counter). Багато позабіржових угод укладаються через електронні платформи, що підвищує прозорість та швидкість торгівлі.

Тенденція 2. Перенесення деривативів на біржі. Після глобальної фінансової кризи 2008 року регулятори почали вимагати переведення частини похідних інструментів із ОТС-сегмента на організовані майданчики для зниження системних ризиків.

Тенденція 3. Розвиток цифрових активів. На ринку криптоактивів існують одночасно: централізовані біржі; ОТС-дески для великих угод; децентралізовані платформи (DeFi).

Приклад: якщо інвестор купує акції компанії через фондову біржу – це біржовий ринок. Якщо велика корпорація укладає з банком індивідуальний валютний своп або форвардний контракт — це позабіржовий ринок.

Існують декілька підходів до структуризації фінансового ринку.

З погляду природи залучених коштів (або за видами фінансових інструментів, що обертаються на ринку), фінансові ринки поділяються на:

– *кредитний ринок (ринок грошових ресурсів)* – це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємовідносини між покупцями і продавцями фінансових коштів (заощаджень), що надають їх на основі укладення кредитних угод. Цей ринок має договірний характер. Функції цього ринку: об'єднання заощаджень; трансформація грошових коштів у позичковий капітал; надання позик (кредитів). Кредитні угоди здійснюються кредитними установами, які беруть у позику і позичають гроші, та інвестиційними організаціями, які забезпечують випуск і рух різних боргових зобов'язань, що реалізуються на ринку цінних паперів;

– *фондовий ринок (ринок цінних паперів)* – охоплює операції з випуску й обігу інструментів позики (облігацій, заставних, векселів), інструментів власності (акцій), а також їх гібридів, які мають ознаки як облігацій, так і акцій (конвертовані облігації, конвертовані привілейовані акції), і похідних цінних паперів (деривативів: опціонів, ф'ючерсів, форвардів, варантів);

– *валютний ринок* – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні взаємовідносини між продавцями і покупцями валют;

– *криптовалютний ринок* – це сукупність економічних відносин, що виникають між учасниками під час створення, обігу, обміну, купівлі та продажу цифрових валют, які функціонують на основі технології блокчейн. Це майданчик, на якому торгуються різні цифрові валюти, більш відомі як криптовалюти. На відміну від інших ринків, крипторини є децентралізованим, тобто його не контролює центральний орган управління або будь-яка установа;

– *ринок золота та інших дорогоцінних металів і каменів* – ринок, де об'єктом купівлі-продажу є золото, срібло, платина, дорогоцінне каміння та інші матеріальні цінності, а також сертифікати та свідоцтва, що засвідчують право власності на них;

– *ринок нерухомості* – сегмент фінансового ринку, який є сферою прибуткового вкладення капіталу в об'єкти нерухомості і системою економічних відносин, що виникають при операціях з нерухомістю;

– *ринок фінансових послуг* – ринок, де об'єктом купівлі продажу є різноманітні послуги, пов'язані з обігом фінансових інструментів (ринок банківських послуг, страхових, інвестиційних послуг тощо).

З точки зору термінів дії фінансових інструментів фінансовий ринок розглядають як сукупність грошового ринку і ринку капіталів (рис. 1.3).

Грошовий ринок – це фінансовий ринок, на якому купуються і продаються короткотермінові боргові зобов'язання (строк погашення яких менше 1 року). Включає в себе ринок готівкових грошей, короткострокових кредитних операцій, валюти. На цьому ринку товаром виступають гроші, а їхньою ціною – відсотки за користування кредитом. Інструментами грошового ринку служать скарбничькі і комерційні векселі, депозитні та ощадні сертифікати, банківські акцепти, угоди про зворотний викуп (продаж), чеки тощо. Грошовий ринок складається з облікового, міжбанківського і валютного ринків.

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

Міжбанківський ринок – ринок, на якому тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів і кредитів на короткі терміни.

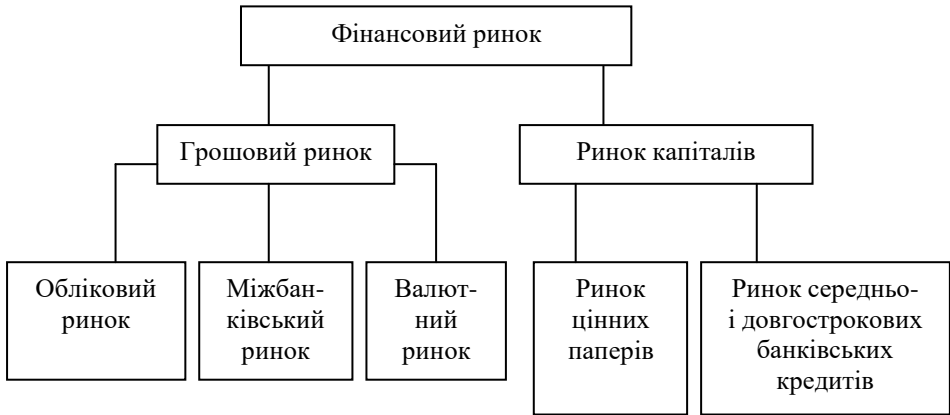


Рисунок 1.3 – Структура фінансового ринку

Нью-Йоркський ринок грошей є найбільшим у світі. Важливими грошовими ринками є Лондон, Токіо, Париж. На грошовому ринку корпорації залучають кошти для підтримки обігового капіталу в разі виникнення тимчасових короткострокових потреб у грошових коштах. Фінансові інститути, зокрема комерційні банки, залучають кошти на такому ринку для надання позичок іншим суб'єктам ринку та для підтримки ліквідності на належному рівні.

Ринок капіталів – ринок, на якому купуються і продаються довгострокові (строк погашення яких більше 1 року) боргові зобов'язання та акції. Він призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал. На ринку капіталів надаються середньо- та довгострокові банківські кредити, перебувають в обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери (державні та корпоративні облігації, заставні тощо), а також інструменти власності – акції, для яких термін обігу не встановлюється. Емітуючи акції та облігації, залучаючи банківські кредити, корпорації формують на ринку капіталів фінансові ресурси, необхідні для модернізації і розширення виробництва, впровадження нових технологій, освоєння виробництва нових видів продукції. Фізичні особи та будівельні організації залучають кошти для придбання та будівництва нерухомості. Ринок капіталів розвивається більшою мірою в країнах з досить визначеними та сприятливими економічними перспективами. Становлення ринку капіталів передбачає невисокі темпи інфляції, а також стабільність політичної та економічної ситуації в країні.

Цінні папери грошового ринку мають вищу ліквідність та менші коливання цін порівняно з цінними паперами ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів. На грошовому ринку

активніше працюють банки та корпорації, а на ринку капіталів – такі фінансові посередники, як страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди тощо.

1.4. Інфраструктура фінансового ринку

Функціонування фінансового ринку неможливе без спеціальної системи установ, організацій, механізмів та технологій, які забезпечують рух фінансових ресурсів між учасниками ринку.

Інфраструктура фінансового ринку – це сукупність інститутів, організацій, технологій, інформаційних систем і правових механізмів, що забезпечують укладання, виконання, облік, контроль та супровід операцій з фінансовими активами. Іншими словами, інфраструктура є своєрідним «фундаментом» фінансового ринку, без якого неможливе його нормальне функціонування. Саме вона створює умови для ефективного руху капіталу, укладання та виконання фінансових угод, захисту прав учасників ринку й підтримання фінансової стабільності. Рівень розвитку інфраструктури є одним із ключових чинників конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості національної економіки.

Простий приклад: коли інвестор купує акції: брокер приймає заявку; біржа забезпечує торгівлю; депозитарій обліковує права власності; банк проводить розрахунки; регулятор контролює законність операції. Усі ці елементи разом формують інфраструктуру фінансового ринку.

Інфраструктура створюється для вирішення низки важливих завдань:

1. Забезпечення руху капіталу: допомагає перемішувати фінансові ресурси між інвесторами та позичальниками.
2. Зниження ризиків: забезпечує контроль за виконанням фінансових угод.
3. Захист прав учасників ринку: гагантує дотримання законодавства та прав власності.
4. Підвищення довіри: створює умови для прозорого функціонування фінансового ринку.
5. Зниження трансакційних витрат: сприяє швидкому та ефективному проведенню фінансових операцій.

Основні елементи інфраструктури фінансового ринку

У науковій літературі прийнято виділяти кілька складових інфраструктури фінансового ринку:

Інституційна інфраструктура фінансового ринку – сукупність фінансових посередників та спеціалізованих установ.

До інституційної інфраструктури належать організації, які безпосередньо забезпечують функціонування фінансового ринку. Банки виконують функції залучення депозитів; кредитування; проведення розрахунків; валютних операцій. Страхові компанії забезпечують страхування ризиків; накопичення страхових резервів; інвестування коштів. Інвестиційні фонди акумулюють кошти інвесторів для подальшого інвестування. Недержавні пенсійні фонди формують довгострокові інвестиційні ресурси. Кредитні спілки надають фінансові послуги своїм членам.

Фінтех-компанії забезпечують цифровізацію фінансових послуг: електронні платежі; цифровий банкінг; інвестиційні сервіси; криптосервіси.

Організаційна інфраструктура – механізми організації торгівлі фінансовими активами. Вона забезпечує укладання угод та обіг фінансових інструментів.

Біржа організовує торгівлю: акціями; облігаціями; валютами; деривативами. Основні функції: котирування цін; укладання угод; забезпечення прозорості торгів.

Торговельно-інформаційні системи – сучасні електронні платформи для здійснення фінансових операцій. Брокерські та дилерські компанії – виступають посередниками між покупцями та продавцями фінансових активів.

Депозитарно-клірингова інфраструктура

Особливе місце займають установи, які забезпечують облік і розрахунки за фінансовими операціями. Депозитарії ведуть облік прав власності на цінні папери. В Україні ключову роль виконує Національний депозитарій України.

Клірингові установи забезпечують: визначення взаємних зобов'язань сторін; проведення розрахунків; зниження ризику невиконання угод. Розрахункові банки здійснюють переказ коштів між учасниками фінансового ринку.

Технічна та інформаційна інфраструктура

Технічна – технології, платіжні системи та електронні майданчики.

Інформаційна – системи поширення фінансової інформації.

Сучасний фінансовий ринок дедалі більше залежить від цифрових технологій. До технічної інфраструктури належать: електронні торговельні системи; платіжні системи; сервери обробки даних; кібербезпека; хмарні технології.

Інформаційна інфраструктура забезпечує доступ до фінансової інформації. Основні елементи: рейтингові агентства; інформаційні агентства; біржові інформаційні системи; аналітичні платформи; фінансові портали. Інформація є одним із найцінніших ресурсів фінансового ринку, оскільки саме вона впливає на прийняття інвестиційних рішень.

Регуляторна інфраструктура – органи державного нагляду та нормативно-правова база. Регуляторна інфраструктура забезпечує контроль та нагляд за фінансовим ринком.

В Україні ключову роль відіграють: Національний банк України; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку; Міністерство фінансів України.

Основні функції регуляторів: ліцензування; нагляд; захист інвесторів; забезпечення фінансової стабільності; протидія фінансовим злочинам.

Інфраструктура фінансового ринку забезпечує:

- ефективність – сприяє швидкому проведенню фінансових операцій;
- надійність – мінімізує ризики для учасників ринку;
- прозорість – забезпечує відкритість інформації;
- безпеку – захищає права власників фінансових активів;
- конкурентоспроможність – сприяє залученню інвестицій та розвитку фінансового сектору.

Сучасна інфраструктура фінансового ринку України перебуває на етапі модернізації та адаптації до стандартів Європейського Союзу. Можна виокремити такі основні тенденції: цифровізація фінансових послуг; розвиток фінтех-сектору; інтеграція до європейського фінансового простору; впровадження електронних

платіжних систем; розвиток ринку цифрових активів; підвищення вимог до кібербезпеки.

В Україні станом на червень 2026 р. включено до реєстру НКЦПФР дві фондові біржі: ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» (м. Дніпро), АТ «Фондова біржа ПФТС» (м. Київ). В попередні роки в Україні функціонували також АТ «Українська біржа» (м. Київ), ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» або УМВБ (м. Київ). Створено широку мережу посередницьких інститутів, брокерських, дилерських компаній, КУА, депозитарних установ, адміністраторів НПФ. Діють депозитарій НБУ для державних та муніципальних цінних паперів, ПАТ «Національний депозитарій України» – для корпоративних цінних паперів, Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках тощо. Функціонує Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ) або SMIDA. Діють 8 рейтингових агенств, з них 3 міжнародні – Standard and Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings.

1.5. Фінансовий ринок та інновації. Цифровізація фінансового ринку

Фінансовий ринок та інновації – це взаємопов'язані поняття, які відображають динамічний процес розвитку сучасної економіки. Фінансовий ринок постійно еволюціонує завдяки впровадженню нових технологій, продуктів та послуг. Цей процес, відомий як фінансові інновації, значно впливає на функціонування економіки в цілому та на життя кожної окремої людини.

Фінансовий сектор є одним з найбільш динамічних і схильних до змін. Нові технології з'являються з неймовірною швидкістю, що вимагає від учасників ринку постійного навчання та адаптації. Фінансові ринки стають все більш інтегрованими, що посилює вплив інновацій на глобальну економіку. Інновації покликані спростити фінансові операції, зробити їх доступнішими для широкого кола користувачів.

Фінансові технології (FinTech) – це широке поняття, яке охоплює різноманітні технологічні рішення, що застосовуються у фінансовій сфері і змінюють традиційні фінансові послуги.

Цифровізація фінансового ринку – це процес глибоких трансформацій у фінансовому секторі, пов'язаний з широким впровадженням цифрових технологій в усі сфери його діяльності.

Цифровізація є невід'ємною частиною сучасного світу, і фінансовий сектор не є винятком. Вона визначає майбутнє фінансових послуг. Цифрові технології дозволяють автоматизувати рутинні операції, знизити витрати та підвищити швидкість обробки інформації. Завдяки цифровізації фінансові послуги стають доступнішими для широкого кола населення, включаючи віддалені регіони. Цифрові інновації відкривають нові можливості для інвестування, кредитування, управління фінансами та розвитку бізнесу.

Основні аспекти *FinTech* та цифровізації фінансового ринку:

– ***Інтернет-банкінг:*** онлайн-платформи для управління рахунками, здійснення платежів та інших фінансових операцій;

- **мобільні платежі:** смартфони стали основним інструментом для здійснення платежів, що зробило фінансові послуги більш доступними та зручними;
 - **блокчейн:** розподілена база даних, яка забезпечує високий рівень безпеки та прозорості транзакцій. Застосовується в криптовалютах, смарт-контрактах та інших фінансових інструментах;
 - **криптовалюта** – різновид цифрової валюти, емісія та облік якої виконується децентралізованою платіжною системою повністю в автоматичному режимі;
 - **смарт-контракт** (англ. smart contract – «розумний контракт») – різновид угоди в формі закодованих математичних алгоритмів, де укладення, зміни, виконання і розривання можна виконати лише з використанням комп'ютерних програм (блокчейн-платформ) у рамках мережі Інтернет;
 - **DeFi** (англ. Decentralized finance – децентралізовані фінанси) – це екосистема фінансових програм, побудована на блокчейн-мережах (decentralized application, dApp), які пропонують різноманітні фінансові інструменти та послуги через розумні контракти на програмованому блокчейні без дозволу. Від централізованих сервісів ці застосунки відрізняє той факт, що вони працюють майже повністю автономно й не потребують жодних фінансових посередників, таких як брокерські компанії, біржі або банки;
 - **штучний інтелект:** використовується для аналізу великих обсягів даних, прогнозування ринків, персоналізації фінансових продуктів та боротьби з шахрайством;
 - **відкриті API:** інтерфейси програмування додатків, які дозволяють стороннім розробникам створювати нові продукти та сервіси на основі даних фінансових установ;
 - **великі дані** (англ. Big Data) в інформаційних технологіях – набори інформації (як структурованої, так і неструктурованої) настільки великих розмірів, що традиційні способи та підходи (здебільшого засновані на рішеннях класу бізнесової аналітики та системах управління базами даних) не можуть бути застосовані до них.
- Отже, інновації та, зокрема, цифровізація суттєво впливають на фінансовий ринок, призводячи до зміни в структурі ринку, появи нових фінансових інструментів, продуктів та послуг, бізнес-моделей та взаємодій між учасниками ринку, зміни поведінки учасників ринку, посилення конкуренції між ними. У свою чергу, виникає необхідність адаптації законодавства до нових реалій та забезпечення балансу між інноваціями та фінансовою стабільністю.
- Незважаючи на усі переваги, цифрові інновації у сфері фінансового ринку можуть мати такі виклики і можливості: кібербезпека (збільшення кількості цифрових транзакцій призводить до зростання кіберзагроз), прозорість ринку, соціальна нерівність; регулювання (потреба в адаптації законодавства до нових технологій та бізнес-моделей); фінансова інклюзія (цифровізація може посилити нерівність доступу до фінансових послуг).

1.6. Основні тенденції розвитку сучасних фінансових ринків в контексті досягнення цілей сталого розвитку (ЦСР)

Серед основних тенденцій розвитку сучасних фінансових ринків виділяють:

Глобалізація. Відомо, що сучасні фінансові ринки тісно пов'язані у світовому масштабі. Тренд глобалізації передбачає:

- розмивання межі між національними ринками;
- міжнародну інтеграцію фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами;
- уніфікацію фінансових інструментів, механізмів торгівлі цінними паперами;
- глобальну присутність міжнародних фінансових установ;
- швидкий розвиток фінансових інновацій.

Вплив глобалізаційних процесів на розвиток і функціонування фінансових ринків колосальний: постійно зростає частка фінансового сектору у ВВП у порівнянні з реальним сектором економіки; дохідність фінансових активів випереджає дохідність виробництва; з'являються нові фінансові інструменти.

Сек'юритизація (англ. «*securitization*») – трансформація обігових низьколіквідних або неліквідних активів підприємств в обігові цінні папери (так звана сек'юритизація фінансових активів). З іншого боку, це заміщення класичних банківських кредитних операцій у фінансуванні новими фінансовими інструментами шляхом емісії цінних паперів (сек'юритизація фінансових ринків).

Фінансова дезінтермедіація – зниження частки традиційного банківського сектору у перерозподілі фінансових ресурсів та зростання частки коштів, що перерозподіляються через інститути ринку цінних паперів. Взагалі ця тенденція передбачає зміну структури фінансової системи, на основі якої зростає роль небанківського посередництва.

У сучасному економічному середовищі зростає роль фінансового ринку і фінансового капіталу у відтворювальному процесі. Сучасний фінансовий ринок – це ринок інститутів посередників, віртуальних технологій передачі інформації. На сьогодні не економічні, а саме технологічні процеси визначають розвиток фінансового ринку, викликають до життя окремі інструменти, продукти і послуги фінансового ринку. Особливість віртуальної економіки – суттєве послаблення звичайних причинно-наслідкових зв'язків (це найвиразніше виявляється і фокусується на фондовому і валютному ринках, котрі щоразу менше залежать від впливу реального сектору економіки).

Суттєві зміни відбуваються на фондовому ринку: курси акцій у багатьох випадках не залежать від фінансового становища їхніх емітентів, від економічної і політичної ситуації в країні, а обумовлені психологічним станом потенційних інвесторів. Щоразу посилюється роль похідних цінних паперів, котирування яких менше залежить від котирування первинних паперів.

Екосистемний підхід став важливим у фінансовій сфері завдяки своїй здатності інтегрувати різноманітних учасників і забезпечувати їхню ефективну взаємодію в умовах сучасного, динамічного середовища. Центральну роль у цьому відіграють клієнти, які очікують зручних, швидких і персоналізованих послуг. Сучасні цифрові платформи (супердодатки) дозволяють об'єднувати банківські

операції, страхування, інвестиції та інші послуги в одному місці, що відповідає новим потребам споживачів. Об'єднання послуг в межах однієї платформи значно скорочує витрати часу та ресурсів, спрощуючи як доступ до послуг, так і їхнє надання. Цифрові технології, включаючи блокчейн, штучний інтелект і аналітику великих даних, сприяють створенню інтегрованих рішень, забезпечують як масштабованість, так і доступність. Це особливо важливо для залучення більшої кількості користувачів, зокрема тих, хто раніше не мав доступу до фінансових послуг. Такий підхід допомагає фінансовим установам залишатися конкурентоспроможними, особливо на тлі стрімкого розвитку FinTech. Глобалізація фінансових послуг у межах екосистем також відкриває нові можливості для міжнародної співпраці та розвитку.

Фінансова екосистема – сукупність традиційних фінансових посередників, фінтех-компаній, фінтех-стартапів, інкубаторів, акселераторів, регуляторів, суб'єктів господарювання, фізичних осіб, державних фінансових установ, навчальних закладів, які взаємодіють за допомогою інструментів фінансових технологій, з метою максимізації споживачів, забезпечення інклюзивності на ринку фінансових послуг та прозорості державних фінансів. До загальних властивостей належать емерджентність (виникнення нових властивостей, що характеризують систему внаслідок взаємодії окремих компонентів); сукупність (сума властивостей кожного елемента системи); гетерогенність (неоднорідність та відмінність складових елементів навіть при виконанні ними схожих функцій). До специфічних властивостей фінансових екосистем належать адаптивність (функціонування на основі застосування фінансових технологій); децентралізація (зменшення ролі фінансових посередників на ринках); орієнтованість на клієнта (підвищення ролі клієнта в реалізації фінансових послуг); інклюзивність (розширення доступу споживачів до фінансових послуг); стабільність (безпека фінансових операцій та запобігання фінансовим кризам).

Основною метою функціонування фінансової екосистеми є сприяння досягненню кінцевих цілей клієнтів (держави, підприємств, домогосподарств) шляхом надання їм доступу до різноманітних фінансових послуг та інструментів. Учасники фінансової екосистеми взаємодіють для створення актуальних сервісів, продуктів та послуг для клієнтів.

У сучасних умовах фінансові ринки відіграють ключову роль у досягненні **Цілей сталого розвитку ООН (Sustainable Development Goals, SDGs)**, забезпечуючи мобілізацію фінансових ресурсів для вирішення економічних, соціальних та екологічних проблем. У зв'язку з цим розвиток фінансових ринків характеризується низкою тенденцій, які відображають перехід до моделі сталого фінансування.

Основні тенденції розвитку сучасних фінансових ринків в контексті реалізації цілей сталого розвитку:

ESG-трансформація фінансових ринків. Однією з найважливіших тенденцій є інтеграція принципів ESG (Environmental, Social, Governance) у діяльність фінансових установ та інвестиційну політику. Основними проявами є:

– врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів під час прийняття інвестиційних рішень;

- оцінювання ESG-ризиків компаній;
- зростання попиту на ESG-рейтинги та нефінансову звітність;
- інтеграція критеріїв сталого розвитку в корпоративне управління.

Розвиток сталого фінансування (Sustainable Finance). Фінансові ринки активно переорієнтовуються на фінансування проєктів, які сприяють досягненню Цілей сталого розвитку, використовуючи при цьому такі фінансові інструменти: зелені облігації (Green Bonds); соціальні облігації (Social Bonds); облігації сталого розвитку (Sustainability Bonds); кредити, пов'язані з досягненням ESG-показників.

Зростання ринку зелених фінансових інструментів. Активно розвивається сегмент фінансування екологічних проєктів, пов'язаних з: відновлюваною енергетикою; енергоефективністю; управлінням відходами; екологічним транспортом; декарбонізацією виробництва. Зелені фінанси стали одним із ключових механізмів реалізації Цілі 13 «Боротьба зі зміною клімату».

Цифровізація фінансових ринків. Використання цифрових технологій сприяє підвищенню доступності фінансових послуг та розвитку фінансової інклюзії. Розвиваються такі основні напрями як: цифровий банкінг; мобільні платежі; електронні гроші; відкритий банкінг (Open Banking); штучний інтелект; блокчейн-технології; цифрові валюти центральних банків (CBDC). Ця тенденція сприяє реалізації Цілі 9 «Промисловість, інновації та інфраструктура».

Посилення фінансової інклюзії. Світова фінансова система дедалі більше орієнтується на забезпечення доступу до фінансових послуг для всіх верств населення. Пріоритетними напрямами є:

- підтримка малого та середнього бізнесу;
- мікрофінансування;
- цифрові фінансові сервіси;
- розвиток фінансової грамотності населення.

Фінансова інклюзія сприяє досягненню Цілей 1 «Подолання бідності» та 8 «Гідна праця та економічне зростання».

Розвиток імпакт-інвестування (Impact Investing). Інвестори дедалі частіше орієнтуються не лише на фінансову віддачу, а й на позитивний соціальний та екологічний ефект. Основними напрямами інвестування у світі частіше стають: охорона здоров'я, освіта, соціальна інфраструктура, екологічні проєкти, підтримка соціального підприємництва.

Глобалізація сталого інвестування. Формуються міжнародні стандарти сталого фінансування, такі як:

- Принципи відповідального інвестування (PRI);
- Таксономія сталого фінансування ЄС;
- Стандарти розкриття ESG-інформації;
- Міжнародні стандарти звітності зі сталого розвитку.

Це сприяє підвищенню прозорості фінансових ринків та ефективнішому залученню інвестицій.

Підвищення ролі фінансових технологій (FinTech). FinTech-компанії створюють нові можливості для залучення капіталу та управління фінансовими ресурсами. Основні інновації: краудфандинг; краудінвестинг; цифрові платформи

інвестування; автоматизовані інвестиційні сервіси (Robo-advisors); ESG-аналітика на основі штучного інтелекту тощо.

Зміцнення ролі державного регулювання. Регулятори дедалі активніше впроваджують механізми підтримки сталого фінансування. Зокрема, вони стосуються вимог щодо ESG-звітності; кліматичних стрес-тестів; стандартів розкриття інформації; стимулів для зелених інвестицій тощо.

Формування фінансових екосистем. Як вже зазначалося вище, сучасні фінансові ринки трансформуються у фінансові екосистеми, які поєднують: банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, FinTech-компанії, цифрові платформи, державні сервіси. Такі екосистеми сприяють більш ефективному розподілу фінансових ресурсів і підтримці сталого розвитку.

Отже, у контексті реалізації Цілей сталого розвитку сучасні фінансові ринки переходять від традиційної моделі максимізації прибутку до моделі створення довгострокової економічної, соціальної та екологічної цінності. Ключовими тенденціями цього процесу є ESG-трансформація, розвиток сталого фінансування, цифровізація, фінансова інклюзія, поширення зелених фінансових інструментів, імпакт-інвестування та формування фінансових екосистем. Саме ці напрями визначатимуть подальшу еволюцію світових фінансових ринків та їх внесок у досягнення Цілей сталого розвитку до 2030 року.

Література: [25, p. 1; 27, p. 1, 2; 28; 29; 30; 31; 34, p. 6; 36; 41].

ТЕМА 2

РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

План

- 2.1. Міжнародне регулювання фінансового ринку. Досвід США.
- 2.2. Правові основи функціонування фінансового ринку в Україні. Державне регулювання фінансового ринку.
- 2.3. Саморегулювання фінансового ринку.
- 2.4. Регулювання ринку та формування стійких фінансових інститутів як досягнення цілей сталого розвитку.

2.1. Міжнародне регулювання фінансового ринку. Досвід США.

Економічні відносини, які складаються на фінансовому ринку, повинні регулюватися законодавчо. В країнах з ринковою економікою норми фінансового ринку створювалися протягом десятиріч. Так, основні положення розвитку законодавства в США зводяться до такого:

1. Правові норми регулювання фінансового ринку у Сполучених Штатах Америки розвивалися поступово.

2. Перші закони з'явилися у 1933 і 1934 рр., тобто за умов розвинутої економіки (Політика Нового курсу Рузвельта). Причиною їх виникнення був крах фінансового ринку та економічна криза, що розпочалася у 1929 р. і тривала до 1933 р. Ці події показали, наскільки необхідне законодавче регулювання фінансового ринку.

Основне призначення Закону про цінні папери 1933 р. («Securities Act of 1933»):

- для захисту прав інвесторів після краху фондового ринку 1929 р.;
- для створення прозорості у фінансовій звітності корпорацій;
- встановив закони проти неправдивої інформації та шахрайської діяльності на ринку цінних паперів (біржах).

3. Законодавством у теперішній час охоплено весь ринок: біржовий та позабіржовий. Кінцева мета регулювання – створення єдиного національного фінансового ринку.

4. Розвиток фінансового ринку порушив питання про введення інститутів саморегулювання. Державний контроль не в змозі був охопити весь ринок і, що найголовніше, він підвищував затрати обігу цінних паперів. Тому функції регулювання передавались частково саморегульним організаціям (СРО). Перша СРО – Національна асоціація дилерів з цінних паперів – була створена в 1938 р. відповідно до акта Мелоні.

Регулювання банківського сектору в США. На сьогодні у США існує кілька окремих регуляторів, котрі працюють у фінансовій сфері. При цьому частина питань належить до повноважень регуляторів у федеральному уряді, інша – до повноважень влади штатів, третя – і до тих, і до тих. Найрозгалуженішим у США вважається регулювання банківського сектору. ***Американські банки*** підпадають під регулювання Федеральної резервної системи (ФРС), Федеральної корпорації

страхування депозитів (FDIC), Управління валютного контролера (OCC), Управління нагляду за ощадними установами (OTS), а також Комісії з цінних паперів і бірж (SEC). Так, ФРС здійснює нагляд за всіма банківськими й фінансовими холдингами у США. Однак банківські й небанківські дочірні організації банківських холдингів часто контролюються іншими установами, а не ФРС.

Після фінансової кризи у 1933 р. в США було ухвалено закон Гласса-Стіголла (*Glass-Steagall Act*), який заклав основи сучасного банківського законодавства США (названий за іменами його авторів-конгресменів, офіційна назва «Банківський закон 1933 року»). Прийнятий 16 червня 1933 року урядом Франкліна Рузвельта як засіб державного регулювання кредитної системи США, спрямованої на подолання наслідків світової економічної кризи 1929–1933 років. Згідно із законом, посилювались централізація банківської системи США, державний контроль за діяльністю банків, вводилось державне страхування банківських депозитів, розмежовувались банківські операції на короткострокові і довгострокові та визначались умови створення окремих банків. Цей закон жорстко обмежив можливості роботи банків на інвестиційному ринку. Проте, у 1999 р. закон Грема-Ліча-Блайлі (*Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act – Закон про фінансову модернізацію*) скасував закон Гласса-Стіголла й дозволив банкам працювати із промисловим капіталом і здійснювати інвестиційну діяльність.

У липні 2010 р. у США було ухвалено нове законодавство, спрямоване на реформу системи фінансового регулювання, що передбачає найрадикальніші за останні вісімдесят років реформи в цій сфері. Документ дістав назву «Акт Дода-Франка про реформування Уолл-Стріт та захист споживачів» (*The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*), або скорочено **Акт Дода-Франка**. Ураховуючи масштаби американського фінансового ринку й інтернаціональний характер світової економіки, можна впевнено стверджувати, що цей Закон прямо чи опосередковано впливає майже на всіх великих учасників фінансового ринку у світі.

Акт Дода-Франка концентрує увагу на таких ключових моментах:

- заходи зі зниження ризиків фінансової системи;
- додаткові заходи із захисту споживачів фінансових послуг;
- посилення регулювання діяльності системоутворюючих фінансових інститутів.

Крім того, для реалізації повноважень з моніторингу й усунення системних ризиків створено новий орган – **Раду з нагляду за фінансовою стабільністю** (*The Financial Stability Oversight Council – FSOC*), а також змінено повноваження Федеральної резервної системи. Основними завданнями FSOC є такі: визначення системно важливих інститутів і прогалин у регулюванні; збирання інформації й моніторинг ринку фінансових послуг з метою виявлення потенційних ризиків; розроблення жорсткіших стандартів регулювання діяльності системотвірних банківських та небанківських фінансових установ і холдингів із розміром активів понад 50 млрд дол. США. Крім того, FSOC може обмежити зростання великих фінансових інститутів, якщо це становитиме загрозу фінансовій системі США.

Акт Дода-Франка вводить спеціальний правовий режим ліквідації для великих фінансових установ, банкрутство яких може загрожувати фінансовій

стабільності США (такі установи іноді називають «занадто великими, щоб банкрутіти»). За нормами закону, уряд США фінансує всю процедуру ліквідації і здійснює заходи з угамування можливої паніки на ринку й реалізації активів банкрута за максимальною вартістю. Після завершення процедури власники ліквідованої компанії будуть зобов'язані повністю відшкодувати завдані державі витрати.

Регулювання ринку цінних паперів у США. Ринок цінних паперів США тривалий час вважався провідним ринком у світі, бо посідав лідерські позиції серед ринків інших країн за обсягами та динамікою розвитку, за кількістю видів цінних паперів, за інноваційними інструментами та технологіями. Не втратив він свого значення і сьогодні. Не останнє місце в досягненнях американського ринку цінних паперів належить його регулятору – **Комісії з цінних паперів та бірж** (Securities and Exchange Commission, SEC). SEC була створена з метою відновлення довіри на американському ринку після обвалу 1929 р. й Великої депресії. Основною метою створення Комісії був захист інтересів інвесторів. Це забезпечувалося упровадженням норм у сфері обігу цінних паперів і контролю за їх дотриманням учасниками ринку. Однак за час свого існування SEC отримала репутацію надто суворого регулятора. SEC не тільки наглядає за дотриманням прав інвесторів на ринку цінних паперів і вимагає від учасників ринку максимальної транспарентності (прозорості, відкритості, гласності), а й зарекомендувала себе як найбільш інформаційно відкритий регулятор у світі, який до того ж постійно запроваджує нові методи роботи з інформацією у своїй парафії. В США введена електронна система збирання, аналізу та пошуку інформації EDGAR. Система EDGAR здійснює автоматизоване збирання, перевірку, індексацію, приймання та пересилання від компаній фінансової та інших форм звітності, яких вимагає законодавство США. База даних EDGAR перебуває у вільному доступі для громадськості через Інтернет.

Останнім суттєвим нововведенням в організації роботи SEC стало створення в її структурі спеціального підрозділу з роботи з фізичними особами, які володіють та бажають поділитися інформацією стосовно можливих правопорушень законодавства про цінні папери – **Управління інформаторів** (*The Office of the Whistleblower*).

Управління інформаторів було створене відповідно до закону Дода-Франка. Правила, що регламентують роботу Управління інформаторів, були оприлюднені американським регулятором у травні 2011 р. і набрали чинності від серпня 2011 р. Лише за рік існування нового підрозділу американська Комісія з цінних паперів та бірж змогла вийти на новий рівень розкриття правопорушень на ринку цінних паперів, а кількість звернень від інформаторів з приводу виявлених ними махінацій зі звітністю, випадків хабарництва, маніпулювання ринком та шахрайства з цінними паперами в компаніях фінансового та нефінансового секторів перевищила очікуваний рівень. Слід зазначити, що до спроб зацікавити обізнаних осіб ділитися інформацією про порушення законодавства з державними регуляторами на фінансовому ринку вдавалися у багатьох країнах. Переконливим прикладом цього є «гарячі телефонні лінії» або електронні поштові скриньки, через які органи влади

можна повідомити про випадки правопорушень. Утім лише у США ці спроби вилилися в дієвий механізм боротьби з фінансовими злочинами.

Секретом успіху американського регулятора можна вважати *матеріальну зацікавленість інформаторів у розкритті правопорушень*, оскільки від величини накладеного на правопорушників штрафу залежить розмір премії інформатора. Діапазон винагороди коливається від 10 до 30 % від зібраних Комісією коштів у вигляді штрафів за конкретною справою. Винагорода інформаторам виплачується зі спеціального фонду, створеного SEC згідно із законом Дода-Франка. Якщо розмір накладених на порушників законодавства санкцій буде меншим за 1 млн дол., інформатор не матиме права на отримання винагороди від регулятора. Наявність порогу в 1 млн демонструє неабияку зацікавленість уряду США в розкритті істотних порушень законодавства на ринку цінних паперів, які можуть вплинути на стабільність фінансової системи цієї країни й підірвати авторитет її влади.

Залежно від особливостей функціонування фінансових систем країн виділяють три моделі побудови системи фінансового регулювання та нагляду, серед яких:

1) секторальна, де діє функціональний підхід – регулює банківський, страховий, фондовий сектори. При цьому нагляд за кожним сектором здійснюється окремим органом. Секторальна модель нагляду використовується у США, Греції, Іспанії, Італії, Люксембурзі, Кіпрі, Литві, Португалії, Словенії, Франції – загалом у майже 35% країн світу. Однак в умовах відкритого фінансового ринку секторальна модель не може забезпечити адекватний нагляд за фінансовими конгломератами і фінансовим ринком із секторально-розмитими кордонами. Користуючись різними умовами регулювання та оподаткування, фінансові установи можуть використовувати регуляторний і податковий арбітраж (практику отримання прибутку від різниць, що виникають внаслідок способу оподаткування різних видів доходів, приросту капіталу та операцій). За останні десять років спостерігається відмова деяких європейських країн (Бельгія, Чехія, Польща) від секторальної моделі. Секторальна модель, яка функціонує сьогодні, не зможе постійно ефективно функціонувати, так як розвинений фінансовий ринок в подальшому потребує єдиного органу регулювання та уніфікованого підходу у надгляді за фінансовими установами, як демонструють це країни ЄС;

2) модель єдиного нагляду, де діє інтегрований підхід – всі наглядові функції, такі як пруденційний нагляд і регулювання бізнесу, сконцентровані в одному органі нагляду – Центральному банку країни, або ж є єдина, відокремлена від нього наглядова установа. Ця модель використовується у більшості країн ЄС (Німеччина, Фінляндія, Швеція, Швейцарія, Польща, Естонія, Бельгія, Румунія, Болгарія, Австрія), а також у Казахстані та Японії. Таку модель використовують близько 60% країн, включаючи 36%, де повністю закріплено регулювання і нагляд на фінансовому ринку за одним органом;

3) модель нагляду за завданнями або модель «двох вершин» («twin peaks») – ґрунтується на розподілі повноважень органів регулювання відповідно до завдань і функцій регулювання, таким чином здійснюється розмежування на **пруденційний нагляд** за діяльністю фінансових посередників (при якому головна увага органів нагляду зосереджується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового

стану, результатів діяльності та якості керівництва) і на регулювання бізнесу у фінансовій сфері з метою забезпечення його прозорості. Така модель використовується у Нідерландах, Новій Зеландії, Великобританії.

На практиці той чи інший підхід не застосовується в різних країнах в абсолютно чистому вигляді, зазвичай відбувається певне поєднання різних підходів регулювання. Фінансова криза спричинила у країнах членів ЄС тенденції щодо інтеграції нагляду за ринками фінансових послуг в структуру Центрального банку. Багато країн Європи з розвиненим фінансовим ринком та Україна обрали шлях злиття секторальних органів нагляду в структуру центрального банку.

Інтернаціоналізація та глобалізація міжнародних відносин зумовила необхідність розвитку єдиних стандартів, процедур та умов розрахунків на фінансовому ринку.

Основи міжнародного регулювання фінансового ринку складають:

1. Резолюції Міжнародної організації комісії з цінних паперів – стандарти IOSCO.

2. Рекомендації Групи 30.

3. Принципи регулювання ринку капіталу в країнах – учасниках Європейського Союзу.

4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду (Директиви Базельського комітету з банківського нагляду; Директиви Ради ЄС з регулювання банківської діяльності та нагляду).

Провідним наднаціональним органом регулювання міжнародного ринку цінних паперів є *Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO)*, що була заснована в квітні 1983 року. Адреса – Мадрид, Іспанія. Сьогодні це впливова та авторитетна міжнародна організація, яка координує діяльність світового ринку капіталів та об'єднує комісії з цінних паперів понад 130 країн світу. Україна є членом IOSCO з 18 вересня 1996 року.

Головними завданнями IOSCO є:

– розробка стандартів регулювання діяльності на фондових ринках;

– обмін інформацією для прискорення розвитку національних ринків;

– розробка стандартів нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами.

Група 30 – Міжнародна організація незалежних експертів щодо введення єдиних міжнародних стандартів фінансових ринків. Вона була заснована у 1978 році експертами 30 фінансових ринків з метою усунення бар'єрів у міжнародній торгівлі цінними паперами. В наш час G30 є міжнародним органом провідних фінансистів та науковців, метою якого є поглиблення розуміння економічних та фінансових питань та вивчення наслідків прийняття рішень у державному та приватному секторах, пов'язаних з цими питаннями. Зокрема, інтереси групи включають: валютний ринок, міжнародні ринки капіталу, міжнародні фінансові установи, центральні банки та їх нагляд за фінансовими послугами та ринками, а також макроекономічні питання, такі як ринок товарів та ринок праці. Її стандарти полягають у встановленні єдиних вимог щодо клірингу та розрахунків за цінними паперами. Метою стандартів є скорочення строків між укладенням угоди та її реалізацією, а також забезпечення гарантій виконання угоди.

Базельський комітет з питань банківського нагляду – засновано в 1974 р. в м. Базель (Швейцарія) центральними банками та органами нагляду держав G10. Його основне завдання полягає у впровадженні високих та єдиних стандартів в сфері банківського регулювання та нагляду. З цією метою, Комітет випускає директиви та рекомендації для органів нагляду держав-членів. Зазначені рекомендації не є обов'язковими до виконання, проте, в більшості випадків знаходять своє відображення в національному законодавстві держав-членів (та не тільки, наприклад, «Базель I» запроваджено в більше ніж 100 країнах), оскільки їх опрацьовується у співробітництві із банками та органами нагляду з усього світу. В ЄС вони також використовуються для взаємної інтеграції держав-членів Союзу.

2.2. Правові основи функціонування фінансового ринку в Україні. Державне регулювання фінансового ринку

В Україні основними законодавчими актами, що регулюють фінансовий ринок, є:

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19 червня 2020 р.
2. Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30 жовтня 1996 р.
3. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р.
4. Закон України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 р.
5. Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 14 грудня 2021 р.
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 р.
7. Закон України «Про кредитні спілки» від 14 липня 2023 р.
8. Закон України «Про акціонерні товариства» від 27 липня 2022 р. та ін.

Окрім законів, кодифікованих Верховною Радою, обов'язковими до виконання є нормативно-правові акти виконавчої влади. Міністерства, відомства, комітети, НБУ, НКЦПФР та інші органи також щорічно видають накази, рішення, пояснення, постанови, інструкції з метою регулювання корпоративної діяльності, випуску та обігу цінних паперів, організації депозитарної діяльності, регулювання діяльності банківських та небанківських фінансових установ тощо.

Фінансові відносини між учасниками ринку повинні бути оформлені юридичними документами – угодами чи договорами, кожен з яких має обов'язкові реквізити. Суперечки, що виникають при невиконанні зобов'язань за угодою однією із сторін, вирішуються в арбітражному суді.

Чинне законодавство містить основні положення, що захищають права інвестора та накладають на емітента обов'язки щодо розкриття інформації. Введена обов'язкова реєстрація випуску цінних паперів у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), інформації про їх випуск, оприлюднення публічної регулярної інформації про наслідки господарської діяльності емітента. Встановлені правила та стандарти стосовно проведення операцій на фондовому ринку.

Державне регулювання фінансового ринку здійснюється з метою:

- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування фінансового ринку;
- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних фінансових ресурсів;
- захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;
- контролю за прозорістю та відкритістю ринку;
- додержання учасниками ринку вимог законодавства;
- запобігання монополізації та сприяння розвитку добросовісної конкуренції на фінансовому ринку.

До основних напрямів державного регулювання фінансового ринку належить регулювання:

- 1) процедур випуску та обігу фінансових активів;
- 2) різних видів фінансової діяльності, таких як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо;
- 3) діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників);
- 4) діяльності іноземних учасників ринку.

Державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ на фінансовому ринку здійснюється шляхом:

- 1) ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- 2) нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- 3) здійснення пруденційного нагляду та нагляду за ринковою поведінкою учасників ринку фінансових послуг;
- 4) застосування коригувальних заходів, заходів раннього втручання та заходів впливу;
- 5) підготовки і оприлюднення статистичної та аналітичної інформації щодо функціонування ринку фінансових послуг, діяльності його учасників;
- 6) нагляду за додержанням надавачами фінансових послуг, а також посередниками та колекторськими компаніями законодавства про захист прав споживачів фінансових послуг, включаючи додержання вимог щодо взаємодії із споживачами при врегулюванні простроченої заборгованості (вимог щодо етичної поведінки);
- 7) контролю за додержанням законодавства про рекламу на ринках фінансових послуг;
- 8) проведення інших заходів з державного регулювання ринків фінансових послуг.

Регулятори фінансового ринку України:

- 1) Національний банк України (**НБУ**) – здійснює державне регулювання на ринку банківських та небанківських фінансових послуг (страхових, лізингових, факторингових та фінансових компаній, кредитних спілок, ломбардів та бюро кредитних історій);
- 2) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (**НКЦПФР**) – є регулятором на ринках капіталу та організованих товарних ринках.

НКЦПФР здійснює ліцензування діяльності з торгівлі цінними паперами (брокери, дилери, андеррайтери), депозитарної діяльності (депозитарні установи), діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку (фондові біржі, товарні біржі або торгіві майданчики), клірингової діяльності (клірингові установи), діяльності з управління іпотечним покриттям, діяльності з управління активами інституційних інвесторів. НКЦПФР веде реєстри випусків цінних паперів, професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків (інвестиційних фірм), недержавних пенсійних фондів (НПФ), адміністраторів НПФ, інститутів спільного інвестування (ІСІ), компаній з управління активами (КУА), уповноважених рейтингових агентств.

Антимонопольний комітет України та інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них інформацію у межах повноважень, визначених законом.

Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та інші державні органи зобов'язані співпрацювати, мають право на доступ до інформаційних баз даних одне одного, які ведуться з метою регулювання ринків фінансових послуг.

2.3. Саморегулювання фінансового ринку

Одним із важливих напрямів удосконалення роботи ринків є саморегуляція. Передусім, це стосується організацій, які створюються професійними учасниками фінансових ринків з метою забезпечення сприятливих умов їхньої діяльності, дотримання стандартів професійної етики, захисту інтересів власників цінних паперів, встановлення правил та стандартів проведення операцій на ринку. Вперше саморегулювальні організації (СРО) виникли у США після прийняття в 1934 р. закону про фондові біржі. Згідно з цим законом фондові біржі використовувались як засіб регулювання на ринку цінних паперів. Саморегулювальні організації існують як на міжнародному рівні (Міжнародна федерація фондових бірж), так і на національному (Національна асоціація дилерів з цінних паперів NASD у США, ПАРД в Україні). До СРО належать об'єднання брокерів, учасників фондового ринку, територіальні об'єднання професіоналів фондо-емісійних синдикатів, асоціації банків, інвестиційних фондів.

В Україні до таких організацій належать Асоціація українських банків, Національна асоціація кредитних спілок України, Ліга страхових організацій. На ринку капіталів СРО є: Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД) (м. Київ), Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ) (м. Дніпро), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), (м. Київ), Асоціація з управління фінансами та інвестиціями (FIMA) – СРО професійних учасників ринків капіталу – управителів Фонду фінансування будівництва (ФФБ) та Фонду операцій з нерухомістю (ФОН) (м. Київ).

До прав СРО належать такі:

– розробка обов'язкових правил і стандартів професійної діяльності й операцій на ринку;

- професійна підготовка кадрів і встановлення вимог, обов'язкових для функціонування на певному ринку;
- контроль за дотриманням учасниками ринку правил і нормативів;
- інформаційна діяльність на ринку;
- забезпечення зв'язку, представництва і захисту інтересів учасників ринку в державних органах управління.

Переваги регулювання СРО: розробка стандартів діяльності учасниками ринку відповідно до його особливостей; зменшення витрат держави на утримання бюрократичного апарату; створення етичних норм взаємодії, що неможливо шляхом правового регулювання; контроль з боку учасників ринку, що значно вимогливіший, оскільки учасники безпосередньо зацікавлені в нормальному функціонуванні ринку.

До недоліків такої форми регулювання належать можливість зловживань з боку СРО з метою перешкоджання проникненню конкурентів на ринок; можливе дублювання державного регулювання, оскільки уряд може контролювати ті ж питання; СРО можуть виявляти небажання застосовувати санкції проти своїх членів. Нині форма інституційно-правового регулювання вважається допоміжною, а її застосування на ринках, що розвиваються, потребує особливих застережень.

2.4. Регулювання ринку та формування стійких фінансових інститутів як досягнення цілей сталого розвитку

Формування стійких фінансових інститутів передбачає створення надійної та ефективної фінансової системи, здатної витримувати економічні потрясіння та сприяти сталому розвитку. Це включає в себе розробку та впровадження відповідних законів і регулювань, розвиток наглядових органів, забезпечення прозорості та підзвітності, а також впровадження заходів щодо управління ризиками та фінансової стабільності.

Основні аспекти формування стійких фінансових інститутів:

1. Законодавча та регуляторна база: важливо мати чіткі та ефективні закони, правила та стандарти, які регулюють діяльність фінансових установ, забезпечують захист прав споживачів та інвесторів, сприяють конкуренції та інноваціям, а також протидіють відмиванню коштів, корупції та шахрайству.

2. Нагляд та регулювання: ефективні наглядові органи повинні мати достатньо повноважень та ресурсів для моніторингу та контролю діяльності фінансових установ, виявлення та запобігання ризикам, а також забезпечення дотримання законодавства.

3. Прозорість та підзвітність: фінансові установи повинні бути прозорими у своїй діяльності, надавати достатньо інформації про свої фінансові показники та операції, а також бути підзвітними перед акціонерами, клієнтами та регуляторними органами.

4. Управління ризиками: фінансові установи повинні мати ефективні системи управління ризиками, які дозволяють виявляти, оцінювати та пом'якшувати різні види ризиків, включаючи кредитний, ринковий, операційний та інші.

5. Фінансова стабільність: важливо забезпечувати стабільність фінансової системи в цілому, запобігати системним ризикам та забезпечувати готовність до реагування на фінансові кризи.

6. Розвиток фінансової інклюзії: важливо забезпечувати доступ до фінансових послуг для широкого кола населення, включаючи малозабезпечені верстви населення та малий і середній бізнес.

7. Захист прав споживачів: фінансові установи повинні забезпечувати захист прав споживачів, надавати якісні послуги та вирішувати скарги та спори.

8. Сприяння інноваціям: важливо стимулювати розвиток фінансових інновацій, включаючи технології, продукти та послуги, які можуть покращити ефективність та доступність фінансових послуг.

9. Міжнародне співробітництво: важливо співпрацювати з міжнародними організаціями та іншими країнами для обміну досвідом, впровадження кращих практик та забезпечення фінансової стабільності на глобальному рівні.

Формування стійких фінансових інститутів є ключовим фактором для забезпечення економічного зростання та розвитку, а також для підвищення рівня життя населення.

Література: [1-19; 21, р. 1; 23, р. 1; 25, р. 2; 26, р. 4; 27, р. 4; 31; 32; 44; 46].

ТЕМА 3

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ ЯК ПОСЕРЕДНИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

План

- 3.1. Сутність та призначення фінансових посередників.
- 3.2. Типи фінансових посередників у світовій практиці.
- 3.3. Банківські установи.
- 3.4. Небанківські фінансово-кредитні установи у формуванні стійкої фінансової інфраструктури.

3.1. Сутність та призначення фінансових посередників

Розглядаючи сутність фінансового ринку, ми зазначали, що представники як попиту, так і пропозиції позичкового капіталу можуть виходити на фінансові ринки самостійно або скориставшись послугами фінансових посередників.

Фінансові посередники – це спеціалізовані професійні суб'єкти ринку, інвестиційно-кредитні установи, що перерозподіляють ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу.

Найголовніше завдання фінансових посередників – спрямувати рух капіталу (збережень) до найефективніших споживачів.

Характерна риса фінансових посередників полягає у тому, що вони від свого імені і за власний рахунок створюють власні вимоги і власні зобов'язання. Тому їх прибутки формуються як різниця між доходами від розміщення акумульованих коштів і витратами, пов'язаними з їх залученням.

Як показує практика, роль фінансових посередників дуже важлива. Діяльність фінансових посередників забезпечує певні переваги (вигоди) як для власників заощаджень, так і для позичальників вільного капіталу.

Ці переваги полягають у:

- можливості для кожного окремого заощаджувача або інвестора оперативного розмістити вільні кошти в доходних активах, а для позичальника – оперативного мобілізувати фінансові ресурси для ведення господарської діяльності;

- зменшенні вартості фінансових операцій, пов'язаних з акумулюванням і позичанням вільного капіталу, розміщенням його у доходних активах, що досягається завдяки «ефекту масштабу»;

- збільшенні прибутковості інвестиційного капіталу завдяки мінімізації фінансових ризиків, скороченню витрат, можливості об'єднання невеликих капіталів для здійснення крупних інвестицій;

- зменшенні фінансових ризиків для суб'єктів ринку завдяки наявності широкої інформаційної бази в посередників, здійсненню ними диверсифікації діяльності та застосуванню спеціальних систем страхування ризиків;

- наданні додаткових послуг кредиторам і позичальникам капіталу.

Найбільш потужним джерелом ефективності функціонування фінансових посередників є так званий «*ефект масштабу*». Крім зростання ефективності використання коштів за рахунок їх акумуляції, ефект масштабу проявляється також у

вартості оформлення фінансових операцій, вартості збирання інформації про економічний стан потенційних клієнтів та вартості моніторингу використання наданих позик. Одержання необхідної інформації та моніторинг – не просто надто дорогої операції для окремої фізичної чи юридичної особи, а й практично їм не під силу.

Реалізація зазначених переваг діяльності фінансових посередників забезпечується в умовах розвинутого, високоефективного ринку фінансових послуг, що функціонує на засадах цілісності, прозорості та конкурентності.

Таким чином, *фінансові посередники виконують такі важливі функції:*

- консолідація і капіталізація розрізнених фінансових активів;
- підтримка ліквідності ринку;
- забезпечення рівноваги ринку;
- перерозподіл та зниження фінансових ризиків;
- специфікація прав власності клієнтів-довірителів.

Особливості діяльності фінансових посередників обумовлюють їх поділ на окремі типи.

3.2. Типи фінансових посередників у світовій практиці

Класифікація типів фінансових посередників не є типовою для різних країн і багато в чому залежить від загального рівня економічного розвитку та практичних потреб, національних традицій ведення бізнесу, ділової психології, рівня фінансової культури та інших чинників.

У сучасних умовах у світовій практиці найбільшого поширення набули такі моделі структурної організації фінансового сектора країни:

- ринково орієнтована модель;
- банківсько орієнтована модель;
- змішана модель.

Кожна з моделей характеризується визначеним колом професійних учасників фінансового сектора, спеціалізацією фінансових установ, проведенням фінансових операцій, особливостями законодавчого регулювання діяльності фінансових посередників тощо. Обрана країною модель організації фінансового посередництва впливає на ступінь розвитку банківської системи, небанківських фінансових установ, фінансового ринку, визначає обсяги операцій з фінансовими активами, обумовлює особливості фінансування економічного розвитку країни.

Ринково орієнтована модель організації фінансового посередництва склалася у США, Канаді, Австралії, Мексиці, Туреччині, Малайзії, Сінгапурі та в деяких інших країнах. Вона характеризується наявністю певної рівноваги в розвитку банківських і небанківських фінансових установ, спеціалізацією банків на проведенні традиційних банківських операцій та розвиненим небанківським фінансовим сектором, що займається реалізацією інвестиційних, страхових та інших фінансових послуг.

Організація фінансового посередництва за банківсько орієнтованою моделлю характерна для Німеччини, Австрії, Франції, Бельгії, Італії, Іспанії, Португалії, Фінляндії, Норвегії та інших країн. За такої моделі провідна роль в реалізації фінансового посередництва належить банкам. Банки мають право займатися не

лише традиційними банківськими операціями, а й іпотечними, інвестиційними, деякими страховими операціями тощо.

Процеси інтернаціоналізації та глобалізації фінансового ринку сприяють зближенню та взаємопроникненню моделей організації фінансового посередництва, що приводить до розширення кола функцій фінансових посередників і збільшення переліку фінансових операцій, які можуть проводитися ними. Такі процеси обумовили появу змішаної моделі організації фінансового посередництва. Ознаки змішаної моделі проявляються в таких країнах, як Ірландія, Голландія, Японія, Швейцарія, Данія, Швеція, Нова Зеландія та ін.

Відповідно до *ринково орієнтованої моделі* фінансові посередники поділяються на такі три типи: депозитні інститути; ощадні установи контрактного типу; інвестиційні посередники (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 – Види фінансових посередників за ринково орієнтованою моделлю фінансового посередництва

До **депозитних інститутів** у країнах, де функціонує ринково орієнтована модель фінансового посередництва, належать комерційні банки, позиковощадні асоціації, трастові компанії, взаємоощадні банки, кредитні спілки. Основною функцією депозитних інститутів є залучення коштів населення та підприємств у вигляді депозитів і надання позик населенню та суб'єктам господарювання (табл. 3.1). Основні відмінності в діяльності зазначених депозитних інститутів полягають в особливостях формування та залучення ними фінансових ресурсів, переліку фінансових операцій, принципах здійснення фінансової діяльності, її масштабах тощо.

Комерційні банки, що входять до групи депозитних інститутів, займаються виключно традиційними для банків операціями: депозитними, кредитними, розрахунковими. Позикоощадні асоціації і трастові компанії залучають кошти заощаджувачів на депозити та за ці кошти здійснюють кредитування, переважно під заставу нерухомості.

Таблиця 3.1 – Джерела фінансових ресурсів та активи фінансових інститутів

Фінансові інститути	Джерела фінансових ресурсів	Активи
Депозитні інститути		
Комерційні банки	Депозити	Кредити, цінні папери
Ощадні банки	Депозити	Заставні
Ощадні та кредитні асоціації	Депозити	Заставні
Кредитні спілки	Депозити	Споживчі кредити
Недепозитні інститути		
Страхові компанії	Страхові внески	Цінні папери
Інвестиційні компанії	Акції	Цінні папери
Пенсійні фонди	Внески учасників	Цінні папери

Кредитні спілки та взаємоощадні банки організуються на кооперативних засадах. Вкладники взаємоощадного банку й учасники кредитних спілок є співвласниками таких фінансових установ. Формування ресурсів цих установ здійснюється завдяки внескам їх вкладників. Кредитні спілки та взаємоощадні банки здійснюють кредитування своїх співвласників і проведення інших фінансових операцій на їх користь.

Ощадні установи контрактного типу залучають довготермінові заощадження населення на контрактній основі. До ощадних установ контрактного типу належать страхові компанії, що надають послуги зі страхування життя та забезпечують інші види страхового захисту, і недержавні пенсійні фонди, які займаються додатковим пенсійним забезпеченням громадян.

На розвинутих ринках страхові компанії і пенсійні фонди входять до числа провідних фінансових посередників. Завдяки акумуляції періодичних внесків своїх клієнтів ці установи нагромаджують капітал, який з метою зберігання та примноження спрямовується на придбання фінансових активів. Після закінчення терміну нагромадження коштів застраховані особи й учасники недержавних пенсійних фондів одержують одноразові або періодичні виплати, що передбачені контрактами.

Інвестиційні посередники спеціалізуються на проведенні інвестиційних операцій з фінансовими активами, нерухомістю тощо. Головне призначення цих установ полягає в допомозі учасникам фінансового ринку – власникам заощаджень у здійсненні інвестицій. Такі фінансові установи є організаційними посередниками між власниками та позичальниками капіталу й оптимізують процес його переливу шляхом забезпечення вкладень у фінансові активи. Водночас інвестиційні посередники можуть виступати ініціаторами акумуляції капіталу, наявного на ринку, випускаючи для цього власні цінні папери.

Інвестиційними посередниками за ринково орієнтованою моделлю фінансового посередництва є інвестиційні й іпотечні банки, інвестиційні фонди, інвестиційні та фінансові компанії. Інвестиційні й іпотечні банки спеціалізуються на проведенні виключно інвестиційних та іпотечних операцій і не є банками в

традиційному розумінні. Залучення фінансових ресурсів такі установи здійснюють шляхом випуску і розміщення своїх облігацій або інших боргових зобов'язань. Сформовані в такий спосіб кредитні ресурси спрямовуються на надання довгострокових інвестиційних кредитів або іпотечних кредитів під заставу нерухомості. Інвестиційні фонди забезпечують спільне вкладення коштів індивідуальних інвесторів, акумулювання яких здійснюється шляхом випуску і розміщення на ринку цінних паперів таких фондів. Інвестиційні та фінансові компанії забезпечують реалізацію інвестиційних намірів окремих індивідуальних інвесторів, здійснюють за рахунок акумульованих коштів надання позик (переважно споживчих) тощо.

У структурі *банківсько орієнтованої моделі* організації фінансового посередництва виділяють такі типи професійних учасників ринку:

- банківські установи;
- небанківські фінансові установи.

Фінансове посередництво за такою моделлю може бути поділене на банківське посередництво, якому належить ключова роль на ринку, і небанківське фінансове посередництво. В основу вищерозглянутої класифікації покладено критерій участі посередників у формуванні пропозиції грошей на ринку.

Банки через грошово-кредитний мультиплікатор здатні впливати на пропозицію грошей на ринку, небанківські фінансово-кредитні установи такої здатності не мають.

Банки розглядаються як основні агенти фінансового посередництва, які забезпечують універсальне фінансування економіки як через надання кредитів, так і через проведення інвестиційних і посередницьких операцій з фінансовими активами. Функції банків за банківсько орієнтованою моделлю є доволі широкими і дають змогу здійснювати як суто банківські традиційні операції, так і проводити інші види діяльності, зокрема іпотечні, інвестиційні, довірчі операції, реалізують окремі страхові операції тощо.

Небанківські установи за такою моделлю спеціалізуються на проведенні окремих фінансових операцій, що не є пріоритетними для банків, займають свої невеликі ніші на ринку фінансових послуг та зазвичай не можуть здійснювати банківських операцій.

Змішана модель фінансового посередництва, що набуває поширення в окремих країнах світу, характеризується активною діяльністю банківських і небанківських установ, їх взаємопроникненням на ринки один одного та поєднанням у діяльності фінансових посередників як банківських, так і небанківських операцій. Наприклад, у Японії установи пошти є найбільшими за обсягами депозитними інститутами, що забезпечують нагромадження коштів фізичних і юридичних осіб для проведення кредитних операцій.

Українське законодавство поділяє фінансових посередників на два типи: банківські установи та небанківські фінансові установи. До банківських установ належать банки, небанківськими фінансовими установами є: кредитні спілки, ломбарди, довірчі товариства, страхові та фінансові компанії, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, лізингові та факторингові компанії, торговці цінними паперами, компанії з управління активами й інші. В Україні, як і в

країнах, де реалізована банківсько орієнтована модель, банкам належить ключова роль у забезпеченні фінансового посередництва. Однак законодавством передбачається можливість проведення небанківськими фінансовими установами окремих банківських операцій за умови одержання ліцензії Національного банку України.

Активи небанківських фінансових установ є невеликими і займають незначну частку у валовому внутрішньому продукті країни, роль цих установ у фінансуванні економіки та перерозподілі капіталу залишається другорядною. Проте останнім часом спостерігаються швидкі темпи розвитку діяльності окремих видів небанківських фінансових установ і нарощування ними обсягів активних операцій.

3.3. Банківські установи

Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність», **банк** – юридична особа, яка на підставі банківської ліцензії має виключне право надавати банківські послуги, відомості про яку внесені до Державного реєстру банків.

До банківських послуг належать:

1) залучення у вклади (депозити) грошових коштів фізичних і юридичних осіб – **депозитні операції**;

2) розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик – **кредитні операції**;

3) відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб – **розрахунково-касове обслуговування**.

Зазначені три операції є базовими банківськими операціями. Крім перелічених операцій банки мають право здійснювати такі операції та угоди: валютні операції, емісію власних цінних паперів, операції з цінними паперами (включаючи андеррайтинг), депозитарні, факторингові операції, консалтингові та інформаційні послуги, лізинг тощо.

Банки в Україні можуть функціонувати як універсальні та спеціалізовані. *Універсальні банки* реалізують свою діяльність за такими напрямками (рис. 3.2).

Універсальні банки пропонують широкий спектр фінансових послуг, включаючи роздрібне банківське обслуговування, корпоративне банківське обслуговування, а іноді й інвестиційні послуги. Вони обслуговують широку клієнтську базу, надаючи такі продукти, як кредити, депозити, обробка платежів, допомога в купівлі цінних паперів. Універсальність можливостей банків цієї групи дозволяє їм задовольняти широкий спектр фінансових потреб, що робить їх невід’ємною частиною повсякденної фінансової діяльності фізичних та юридичних осіб.

Спеціалізовані банки також зосереджуються на конкретних секторах або видах банківської діяльності. Перш за все, важливо зазначити, що наявність спеціалізованих банків є скоріше теоретичною умовою, аніж практичним фактом. В Україні усі банки надають перевагу отриманню ліцензії універсальної установи. Проте законодавчо передбачені та перелічені у науковій літературі певні види спеціалізованих організацій.

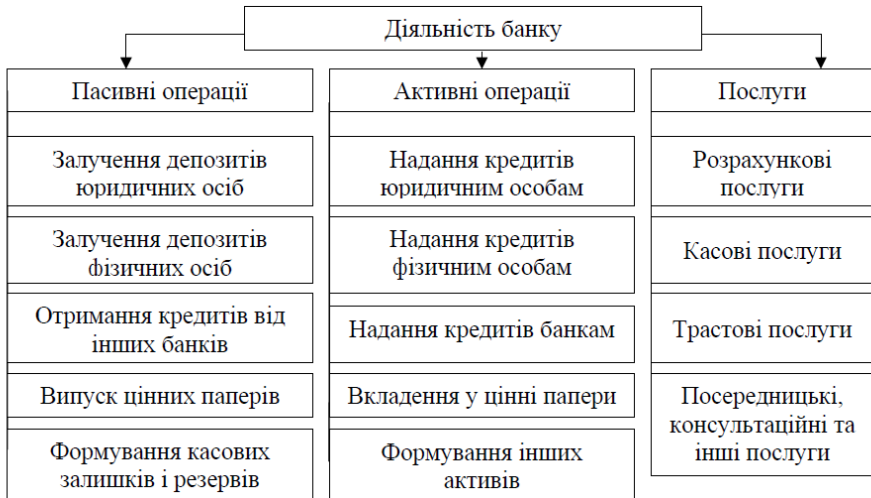


Рисунок 3.2 – Основні види та послуги універсальних банків на фінансовому ринку

Ощадні банки – спеціалізовані комерційні банки, які здійснюють ощадну справу в країні (Державний ощадний банк України). Ці банки спеціалізуються на виконанні операцій з коштами населення, здійснюють розрахунково-кредитне та касове обслуговування населення, проведення безготівкових розрахунків, розповсюдження та погашення цінних паперів, кредитування населення, валютне обслуговування громадян, надання різноманітних платних послуг. Банк має статус спеціалізованого ощадного банку в тому разі, якщо більше 50 % його пасивів є вкладками фізичних осіб.

Іпотечні банки здійснюють кредитні операції на тривалий строк здебільшого під заставу нерухомості. Значна частка їх пасивів формується за рахунок власного капіталу і капіталу, мобілізованого шляхом випуску іпотечних облігацій.

Інвестиційні банки мобілізують довгостроковий позичковий капітал і передають його позичальникам через випуск та розміщення облігацій та інших боргових зобов'язань. Це фінансові інститути спеціалізуються на послугах, пов'язаних з цінними паперами, таких як андеррайтинг боргових зобов'язань та акцій, допомога у злиттях і поглинаннях, а також надання фінансових консультацій. Їхній досвід застосовується в операціях на ринку капіталу, допомагаючи бізнесу залучати кошти та орієнтуватися в складних фінансових умовах.

Інноваційні банки займаються підтримкою технологічного розвитку та підприємництва. Вони часто надають фінансування стартапам і компаніям, що займаються дослідженнями та розробками, стимулюючи так інновації в економіці.

Клірингові банки – банки, що обслуговують платіжний обіг юридичних та фізичних осіб.

Національний банк України як центральний банк відіграє роль регулятора. Він відповідає за реалізацію грошово-кредитної політики країни, емісію валюти, управління золотовалютними резервами, а також регулювання та нагляд за

банківським сектором. Забезпечуючи фінансову стабільність, НБУ створює основу для економічного зростання та стабільності. Крім цього, він безпосередньо впливає на окремі процеси, адже видає та відкликає ліцензії банкам, слідкує за роботою менеджменту, дотриманням нормативів тощо.

Банки в Україні створюються у формі публічного акціонерного товариства або кооперативного банку. Кооперативні банки – банки, які створюються установами кредитної кооперації на шляху їх розширення (укрупнення) та централізації фінансових ресурсів за територіальним принципом: місцеві та центральні кооперативні банки.

3.4. Небанківські фінансово-кредитні установи у формуванні стійкої фінансової інфраструктури

Діяльність небанківських фінансових установ має багато спільних рис з банками. Серед них:

- забезпечення опосередкованого фінансування учасників економічної діяльності;
- формування фінансових ресурсів шляхом емісії фінансових активів;
- прагнення задовольнити інтереси та наміри споживачів фінансових послуг;
- здійснення операцій на одному сегменті ринку;
- конкурування з іншими фінансовими установами за клієнтів.

Відмінності від банківської діяльності:

1) їх діяльність не пов'язана з тими операціями, які визнані як базові банківські. Тільки банки відкривають і ведуть розрахункові рахунки своїх клієнтів, депонують грошові кошти і кредитують позичальників у грошовій формі;

2) їх діяльність не зачіпає процесу створення депозитів і не впливає на динаміку пропозиції грошей, а отже, не так ретельно контролюється (на них не поширюються вимоги обов'язкового резервування);

3) їх діяльність є вузькоспеціалізованою.

Загальна схема класифікації небанківських фінансово-кредитних установ наведена на рис. 3.3.



Рисунок 3.3 – Класифікація небанківських фінансово-кредитних установ

За способом залучення коштів ці посередники поділяються на:

- 1) договірні фінансові посередники, які залучають кошти на підставі договору з кредитором (інвестором);
- 2) інвестиційні фінансові посередники, які залучають кошти через продаж кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо.

Страхові компанії

Страхові компанії – це фінансові посередники, що спеціалізуються на наданні страхових послуг. Їх діяльність полягає у формуванні на підставі договорів з юридичними і фізичними особами (через продаж страхових полісів) спеціальних грошових фондів, з яких здійснюються виплати страхувальникам грошових коштів в обумовлених розмірах у разі настання певних подій (страхових випадків).

Валовий дохід страхових компаній складається з отриманих премій та доходу від інвестованих в активи (цінні папери) коштів. Витрати страхових компаній пов'язані з формуванням резервів, виплатами при настанні страхових випадків та витратами на продаж полісів.

Страхові компанії умовно поділяються на компанії зі страхування життя і компанії з видів страхування інших, ніж страхування життя (добровільного майнового страхування, особистого страхування, страхування відповідальності тощо).

Методи роботи у них однакові: продаючи страхові поліси, вони мобілізують певні суми коштів, які розміщують у доходні активи. З доходів від цих активів вони покривають свої операційні витрати, одержують прибуток. З мобілізованих коштів ці компанії створюють резерви для виплати відшкодувань при настанні страхових випадків. Відмінність між ними полягає в способах розміщення мобілізованих коштів у доходні активи.

Компанії зі страхування життя мають можливість досить точно визначити коефіцієнт смертності населення і спрогнозувати на цій підставі розподіл своїх виплат за страховими полісами у часі. Це дає їм можливість переважну частину своїх резервів розміщувати у довгострокові, найбільш доходні активи – облігації та акції корпорацій, заставні, довгострокові депозити тощо (близько $\frac{2}{3}$ активів компанії – це корпоративні, державні облігації та заставні).

Компанії зі страхування майна та від нещасних випадків страхують від випадків, настання яких значно менш прогнозоване, ніж смертність населення. Тому вони не можуть розміщувати свої резерви в такі ж активи, як компанії зі страхування життя, а змушені обмежуватися переважно короткостроковими цінними паперами (державними, муніципальними) і тільки частково інвестувати в довгострокові облігації чи акції (близько половини активів таких компаній – це вкладення в державні цінні папери).

На страховому ринку України на сьогодні діють два основних типи страхових компаній: кептивні – дочірні компанії або компанії у складі об'єднання (холдингу), створені для страхування переважно суб'єктів господарювання, які входять до складу цього об'єднання; та створені на приватному капіталі, що функціонують на конкурентній основі. Крім того, на ринку України здійснює свою

діяльність національна страхова компанія «Оранта», головним засновником якої виступає Фонд державного майна.

Сучасні страхові компанії – міцні фінансові установи, що грають виняткову роль на фінансовому ринку, забезпечуючи своїм клієнтам страховий захист від різного роду ризиків.

Недержавні пенсійні фонди

Пенсійні фонди – це спеціалізовані фінансові посередники, які на договірній основі акумулюють кошти юридичних і фізичних осіб у цільові фонди, з яких здійснюють пенсійні виплати громадянам після досягнення пенсійного віку. За механізмом функціонування вони нагадують компанії зі страхування життя. У них внески у фонд здійснюються систематично протягом тривалого часу, в результаті чого накопичуються великі суми грошового капіталу. Оскільки строки виходу на пенсії відомі, фонду легко спрогнозувати розміри пенсійних виплат у часі і відповідно розмістити вільні кошти в довгострокові доходні активи. Ними можуть бути корпоративні облігації, акції, державні цінні папери, довгострокові кредити. До 90% активів ПФ становлять акції та ЦП з фіксованим доходом, що обумовлюється специфікою діяльності фондів, а саме – необхідністю здійснювати періодичні виплати пенсіонерам протягом тривалого періоду.

Пенсійні фонди бувають державні та недержавні (приватні). Державні фонди, як правило, створюються за ініціативою центральних і місцевих органів влади. Вклади до них здійснюються шляхом нарахування на ФОП всіх чи певних категорій працівників (трудова пенсія) або ж відрахувань з відповідних бюджетів (соціальна пенсія). Тому й розміщення коштів цих фондів здійснюється переважно в державні ЦП.

Недержавне пенсійне забезпечення здійснюється в Україні згідно із законом «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 року:

– пенсійними фондами шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів відповідно до цього Закону ;

– страховими організаціями шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії з учасниками фонду, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду відповідно до цього Закону та законодавства про страхування;

– банківськими установами відповідно до цього Закону та законодавства про банківську діяльність шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, що встановлюється згідно із законом.

Недержавні пенсійні фонди створюються, як правило, за ініціативою певних фірм, корпорацій, страхових компаній, установ (спонсорів пенсійного плану) тощо для виплат пенсій та допомоги своїм працівникам. Кошти НПФ формуються за рахунок внесків до пенсійного фонду (пенсійних внесків) та інших надходжень до пенсійного фонду (за рахунок відрахувань від ФОП як роботодавців, так і заробітної плати працівників, відрахувань з прибутку при його розподілі, з доходів від розміщення коштів в активи). На відміну від державного ПФ, пенсійні виплати НПФ можуть здійснюватися учаснику фонду або його спадкоємцю.

НПФ бувають трьох видів:

- **відкриті** (учасниками можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи). Внески на користь учасників можуть здійснювати як фізичні, так і юридичні особи;

- **корпоративні** (засновником такого фонду є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники);

- **професійні** (засновником (засновниками) такого фонду можуть бути організації роботодавців, їх об'єднання, об'єднання громадян, професійні спілки, їх об'єднання або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду. Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду, а також фізичні особи, які є працівниками організацій роботодавців, їх об'єднань, членами або працівниками професійних спілок, їх об'єднань, які створили такий фонд.

Управління активами недержавних пенсійних фондів може здійснюватися такими особами:

- компанією з управління активами (КУА);
- банком щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду у разі, якщо він не виконує функції зберігача цього фонду;
- Національним банком України щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду;
- професійним адміністратором, який отримав ліцензію на провадження діяльності з управління активами.

В Україні згідно із Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» недержавні пенсійні фонди можуть тримати свої активи у грошових коштах (на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків); цінних паперах (ЦП, погашення та отримання доходів за якими гарантовано КМУ, облігації місцевих позик; облігації емітентів-резидентів, акції українських підприємств; іноземні ЦП, іпотечні облігації); інших активах (об'єкти нерухомості тощо).

Ломбарди

Згідно з Законом України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» (від 14.12.2021 р., набув чинності з 01.01.2024 р.), **ломбард** – це фінансова установа, яка на підставі ліцензії на діяльність ломбарду має право надавати фізичним особам фінансові послуги з надання коштів та банківських металів у кредит у вигляді ломбардних кредитів.

Ломбардний кредит – кредит, що надається виключно ломбардами виключно фізичним особам виключно під заставу рухомого майна з урахуванням вимог, встановлених Законом до договору про надання ломбардного кредиту та виконання зобов'язань за таким договором, а також інших вимог Закону, встановлених до діяльності ломбардів.

Ломбард має право надавати фізичним особам також такі фінансові послуги:

1) фінансові платіжні послуги з переказу коштів без відкриття рахунку та/або із здійснення еквайрингу платіжних інструментів (лише за умови, що така фінансова послуга поєднується з основною діяльністю ломбарду);

2) торгівля валютними цінностями в готівковій формі (за умови отримання ліцензії НБУ на здійснення валютних операцій).

Предметом застави (закладу) за ломбардним кредитом може бути будь-яке рухоме майно, яке має індивідуальні ознаки та належить позичальнику на праві власності, крім майна, визначеного Законом. Предмет застави (закладу) підлягає передачі його власником (співвласником) у володіння та/або на збереження кредитору.

Предмет застави (закладу) позичальника може бути продано або передано у володіння третій особі без згоди позичальника виключно після спливу строку, встановленого договором з урахуванням вимог Закону.

Не можуть бути предметом застави в межах договору про надання ломбардного кредиту:

1) нерухоме майно (включаючи землю), фінансові інструменти, корпоративні права, а також пов'язані з ними майнові права позичальника;

2) кошти в національній або іноземних валютах (крім готівкових банкнот та монет, що мають нумізматичну цінність та вилучені з обігу в Україні);

3) електронні гроші, віртуальні активи;

4) об'єкти, зазначені у частині четвертій статті 576 Цивільного кодексу України (культурні цінності, пам'ятки культурної спадщини).

Ломбарду забороняється користуватися та розпоряджатися предметом застави (закладу), крім випадків, визначених законом.

Кошти ломбардів формуються із внесків засновників, прибутку від його діяльності, виручки від реалізації заставленого майна. До залучених коштів ломбарду належать кошти, отримані на зворотній основі від фізичних осіб – учасників ломбарду, юридичних осіб, та кошти, отримані від кредитних установ за кредитними договорами.

Ломбард визначає відсоткові ставки за кредитами та плату за фінансові послуги, що надаються ломбардом.

Лізингові компанії

Лізингові компанії – це фінансові посередники, що мають право надавати послуги з фінансового лізингу. Ці компанії спеціалізуються на придбанні предмету тривалого користування відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов (або без попередньої домовленості з лізингоодержувачем) і передачі його в платне, строкове користування фірмі – лізингоодержувачу для використання у виробничій діяльності на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі).

Згідно із законодавством, об'єкт фінансового лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менше 75% його первісної вартості, а лізингоодержувач зобов'язаний на підставі договору фінансового лізингу або іншого договору протягом строку його дії придбати об'єкт фінансового лізингу з подальшим переходом права власності від лізингодавця до лізингоодержувача за ціною та на умовах, передбачених такими договорами. Сума лізингових платежів на

момент укладення договору фінансового лізингу дорівнює первісній вартості об'єкта фінансового лізингу або перевищує її.

Оформляються лізингові угоди договорами фінансового лізингу. Ресурси лізингових компаній формуються з власного капіталу та банківських позичок. Особливістю лізингового посередництва є те, що в ньому кредитування здійснюється в товарній формі і має довгостроковий характер, що дуже зручно для позичальників.

Найчастіше об'єктом лізингу виступають транспортні засоби для транспортних компаній, техніка, машини і устаткування для сільського господарства і будівництва.

На сьогодні в Україні лізингові послуги надають переважно (98%) юридичні особи – лізингодавці (не фінансові корпорації), які мають ліцензію НБУ на надання послуги з фінансового лізингу.

Факторингові компанії

Факторингові компанії – це фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у підприємств права на вимогу боргу. Ці права існують, як правило, у вигляді дебіторських рахунків за поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Сплату по цих рахунках при настанні строків одержує факторингова компанія (фактор). Оформляється така операція спеціальним договором між фактором та його клієнтом, що продає свої вимоги. Це так званий **класичний торговий факторинг** (рис. 3.4).

Модель класичної факторингової діяльності

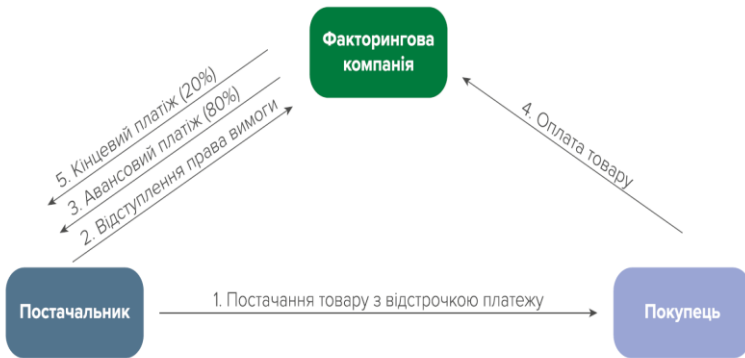


Рисунок 3.4 – Модель класичного факторингу

Переваги торгового факторингу: ефективне управління дебіторською заборгованістю; прискорена оборотність активів та уникнення касових розривів, спрощена процедура отримання фінансування.

Факторинг є складною фінансовою операцією, в якій поєднуються елементи кредитування з посередницькими послугами. Дохід від факторингової операції формується з позичкового відсотка на виплачену клієнту суму (аванс), плати за управління дебіторською заборгованістю і комісійної винагороди за обслуговування

(% від суми куплених у клієнта платіжних документів). Такі компанії звичайно створюються при банках і широко користуються позичками цих банків для здійснення своїх операцій. В Україні факторингові послуги зазвичай надають або окремі банки або фінансові компанії, які поєднують факторингову діяльність із наданням інших фінансових послуг (лізинг, кредитування, надання гарантій тощо).

Проте в Україні на ринку факторингових послуг (понад 80%) переважає **некласична модель факторингової діяльності**, суть якої полягає у тому, що факторингова компанія приймає участь в управлінні проблемною заборгованістю. Так, ключовими клієнтами факторингових компаній в такій моделі є банки та інші фінансові компанії – кредитори, які використовують механізм факторингу не для залучення додаткового фінансування, а з метою очищення свого кредитного портфеля від сумнівних чи безнадійних заборгованостей. Окрім цього, механізм факторингу часто використовується для купівлі активів банків, що ліквідуються.

Після купівлі прав вимоги фактори стягують заборгованість із боржника власноруч або укладають договори доручення чи комісії з компаніями, які стягують заборгованість на користь факторингової компанії (далі – колекторські компанії, колектори) (рис. 3.5).

Модель некласичної факторингової діяльності

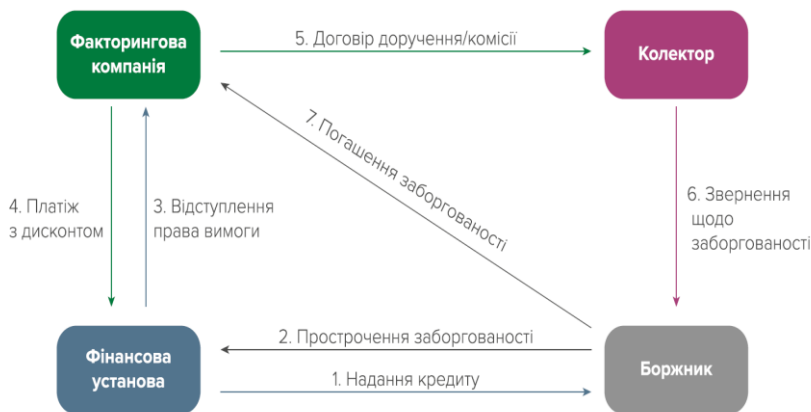


Рисунок 3.5 – Модель некласичного факторингу в Україні

Мікрофінансові організації (установи швидкого кредитування)

Мікрофінансові організації (МФО) – це небанківські установи, що видають невеликі позики на короткий термін – так звані мікрокредити, гроші до зарплати, на оформлення яких не потрібно витратити багато часу. Цей вид кредитування найчастіше дуже швидко та легко можна оформити онлайн. «Кредит онлайн під 0%», «Кредит за 5 хвилин», «Швидко гроші» і т.п. – це послуга з надання споживчого кредиту на короткотривалий термін, яка надається мікрофінансовими установами. Вона характеризується двома ознаками: невелика сума коштів та недовготривалий термін такого кредиту (зазвичай до 1 місяця). Мікрофінансові установи не вимагають від позичальника ніяких документів, які б підтвердили його

платоспроможність, та видають кредити на невеликі суми на підставі паспорту та ідентифікаційного коду.

Довірчі товариства

Довірчі товариства здійснюють представницьку діяльність з майном довіритель – фізичних та юридичних осіб відповідно до договорів, що укладаються між ними та довірителями. Майном довірителя є кошти, ЦП та документи, які засвідчують право власності довірителя.

Засновниками товариств можуть виступати як юридичні, так і фізичні особи. Створюються у вигляді товариств з додатковою відповідальністю. Учасники товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум – додатково майном, що їм належить, у 5-ти кратному розмірі до внеску кожного учасника.

Довірчі операції від імені довірчого товариства здійснюють його учасники-довірені особи. Довірче товариство здійснює такі довірчі операції:

– для громадян – збереження та представницькі послуги щодо обслуговування майна;

– для юридичних осіб – розпорядження майном, агентські послуги, ведення рахунків для власників їх ЦП та управління голосуючими акціями, переданими довірчому товариству через участь у загальних зборах АТ.

Джерелами прибутків є плата, яку одержують довірені особи за здійснення довірчих операцій.

Інститути спільного інвестування

Згідно із *Законом України «Про інститути спільного інвестування»* від 5.07.2012 р. **інститут спільного інвестування (ІСІ)** – 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. Фінансові ресурси (пасиви) ІСІ формуються за рахунок розміщення на ринку власних цінних паперів – акцій корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду.

Корпоративний інвестиційний фонд – це юридична особа, яка створюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Управління активами корпоративного інвестиційного фонду на підставі відповідного договору здійснює *компанія з управління активами*.

Корпоративний інвестиційний фонд не має права емітувати та розміщувати цінні папери, крім акцій.

Пайовий інвестиційний фонд – це сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою і створюється КУА. Учасником пайового інвестиційного фонду є юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційного сертифікату такого фонду.

Активи інституту спільного інвестування можуть складатися з цінних паперів, коштів, у тому числі в іноземній валюті, банківських металів та інших активів, передбачених законодавством.

ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу.

ІСІ належить до відкритого типу, якщо він (або компанія з управління активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп ЦП, емітованих цим ІСІ.

ІСІ належить до інтервального типу, якщо він (або компанія з управління активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп ЦП, емітованих цим ІСІ протягом обумовленого у проспекті емісії строку.

ІСІ належить до закритого типу, якщо він (або компанія з управління активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу ЦП, емітованих цим ІСІ до моменту його припинення.

Інститут спільного інвестування може бути строковим або безстроковим, диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду (рис. 3.6).



Рисунок 3.6 – Основні види і типи інвестиційних фондів

Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у регламенті ІСІ, після закінчення якого зазначений ІСІ припиняється. **Безстроковий ІСІ** створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

До спеціалізованих інститутів спільного інвестування належать інвестиційні фонди таких класів: 1) фонди грошового ринку; 2) фонди державних цінних паперів; 3) фонди облігацій; 4) фонди акцій; 5) індексні фонди; 6) фонди банківських металів.

Фінансові компанії

В західній економічній літературі **фінансові компанії** трактують як компанії, що мобілізують звичайним для інвестиційних посередників шляхом (через продаж своїх цінних паперів) кошти та направляють їх у позички фізичним і юридичним особам для придбання товарів виробничого чи споживчого призначення. Такі компанії спеціалізуються на видачі кредитів населенню для роздрібної купівлі споживчих товарів; на кредитуванні купівлі товарів певних видів у певних виробників чи торговельних компаній; на кредитуванні торговельних організацій під продаж ними товарів з відстрочкою платежу та ін.

В Україні згідно з Законом України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» (від 14.12.2021 р., набув чинності з 01.01.2024 р.), **фінансова компанія** – це фінансова установа, яка на підставі відповідної ліцензії має право здійснювати діяльність з надання одного або декількох з таких видів фінансових послуг:

- 1) надання коштів та банківських металів у кредит;
- 2) надання гарантій;
- 3) факторинг;
- 4) фінансовий лізинг;
- 5) торгівля валютними цінностями;
- 6) фінансові платіжні послуги з переказу коштів без відкриття рахунку та/або із здійснення еквайрингу платіжних інструментів приймання безготівкових платежів від ваших покупців (лише за умови, що така фінансова послуга поєднується з іншими видами фінансових послуг).

Фінансова компанія надає фінансові послуги (пп. 1-4, 6) на підставі ліцензії на діяльність фінансової компанії, а послуги з торгівлі валютними цінностями (п. 5) – на підставі ліцензії НБУ на здійснення валютних операцій.

Фінансова компанія має право також здійснювати іншу господарську діяльність з урахуванням обмежень, встановлених нормативно-правовими актами Регулятора, крім діяльності у сфері матеріального виробництва і торгівлі.

Кредитні спілки

Кредитні кооперативи (товариства, спілки) – це посередники, що працюють на кооперативних засадах і спеціалізуються на задоволенні потреб у кредиті своїх членів, переважно фізичних осіб, фермерських та особистих селянських господарств. Згідно з Законом України «Про кредитні спілки» від 14 липня 2023 року (введено в дію з 01.01.2024 р.), **кредитна спілка** – це фінансова установа, створена на засадах кооперації з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових та інших послуг, а також здійснення іншої діяльності, визначеної Законом, за рахунок об'єднання грошових внесків членів кредитної спілки та інших джерел.

Ресурси кредитної спілки формуються за рахунок вступних внесків, обов'язкових пайових внесків від її членів (пайовий капітал) та додаткових пайових внесків, одержання позичок у банках, одержання доходів від поточної діяльності.

Мобілізовані кошти розміщуються передусім у короткострокові (від 3 до 12 місяців) позички своїм членам під відсотки. Нерозміщені в позички кошти кредитні спілки можуть зберігати на дохідних депозитах у банках чи інвестувати в короткострокові цінні папери з високою ліквідністю (зокрема, державні цінні папери).

Фінтех-компанії

Фінтех-компанії (FinTech, Financial Technology) – це компанії, які використовують сучасні цифрові технології для надання або вдосконалення фінансових послуг. Простіше кажучи, фінтех-компанії поєднують фінанси та технології, пропонуючи швидші, дешевші та зручніші фінансові сервіси порівняно з традиційними фінансовими установами.

Фінтех-компанії є новими учасниками фінансового ринку, які: спрощують доступ до фінансових послуг; автоматизують фінансові операції; скорочують роль традиційних посередників; створюють нові фінансові продукти. Вони можуть як конкурувати з банками, так і співпрацювати з ними.

Основні напрями діяльності фінтех-компаній:

1. Платіжні сервіси – найпоширеніший сегмент фінтеху. Компанії забезпечують: онлайн-платежі; мобільні платежі; переказ коштів; електронні гаманці; міжнародні платежі. Приклади: PayPal, Stripe, Wise

2. Цифровий банкінг (Neobanking) – фінтех-компанії створюють банки без фізичних відділень. Послуги: відкриття рахунків онлайн; перекази; валютні операції; кредити; інвестиційні сервіси. Приклади: Revolut, Monzo, N26

3. Кредитування (Lending FinTech) – фінтех-компанії надають кредити через цифрові платформи. Особливості: автоматична оцінка позичальника; швидке прийняття рішення; мінімум документів. Напрями: споживчі кредити; кредити для бізнесу; мікрокредитування; P2P-кредитування.

4. Інвестиційні платформи – фінтех-компанії надають доступ до інвестування через мобільні застосунки. Функції: купівля акцій; купівля облігацій; ETF-фонди; автоматизоване управління капіталом. Приклади: Robinhood, eToro

5. Robo-Advisory – роботизовані фінансові консультанти. Використовують алгоритми для: формування інвестиційних портфелів; оцінки ризику; управління активами. Переваги: нижча вартість послуг; швидкість; автоматизація процесів.

6. InsurTech (страхові технології) – фінтех-компанії змінюють страховий ринок. Напрями: онлайн-страхування; автоматичне врегулювання страхових випадків; персоналізовані страхові продукти.

7. Криптоіндустрія та цифрові активи – один із найбільш динамічних сегментів фінтеху. Компанії забезпечують: обмін криптовалютою; зберігання цифрових активів; криптогаманці; токенизацію активів; блокчейн-рішення. Приклади: Coinbase, Binance.

8. DeFi (децентралізовані фінанси) – новий напрям розвитку фінансового ринку. Дозволяє без банків здійснювати: кредитування; інвестування; обмін активів; страхування. Усі операції виконуються через смарт-контракти.

9. Регуляторні технології (RegTech) – фінтех-компанії допомагають фінансовим установам виконувати вимоги регуляторів. Напрями: фінансовий моніторинг; перевірка клієнтів (KYC); боротьба з відмиванням коштів (AML); аналіз ризиків.

10. Технології фінансової аналітики – фінтех активно використовує штучний інтелект, великі дані (Big Data), машинне навчання. Для: кредитного скорингу; прогнозування ризиків; аналізу інвестицій; виявлення шахрайства.

Отже, фінтех-компаній відіграють важливу роль у розвитку фінансового ринку, оскільки підвищують конкуренцію; розширюють доступ населення до фінансових послуг; сприяють фінансовій інклюзії; знижують трансакційні витрати; прискорюють фінансові операції; стимулюють цифровізацію фінансової системи.

На сучасному фінансовому ринку фінтех-компанії виступають інноваційними посередниками між клієнтами та фінансовими послугами. Вони працюють у сферах платежів, банкінгу, кредитування, інвестування, страхування, цифрових активів та фінансової аналітики. Їхня діяльність змінює традиційну модель функціонування фінансового ринку, роблячи фінансові послуги більш доступними, швидкими та технологічними. Саме тому фінтех сьогодні вважається одним із головних драйверів розвитку глобальної фінансової системи.

Література: [3; 6; 8; 10; 12; 13; 14; 20, pp. 9, 11; 21, p. 8; 23, pp.5, 7; 25, p. 3; 26, p. 4; 27, p. 3; 30, 31; 33; 34, p. 6; 35; 39].

ТЕМА 4

ВІДСОТКОВІ СТАВКИ, РИЗИК ТА ЦІНА КАПІТАЛУ

План

- 4.1. Ціна капіталу. Види та структура відсоткових ставок.
- 4.2. Теорії часової структури відсоткових ставок.
- 4.3. Розвиток теорій ризику.
- 4.4. Модель оцінки капітальних активів (МОКА).
- 4.5. Модель арбітражного ціноутворення.
- 4.6. Теорія ефективності фінансового ринку.

4.1. Ціна капіталу. Види та структура відсоткових ставок

Ціни фінансового ринку на грошовий капітал фактично віддзеркалюють рівень доходності цього капіталу. Для позичкового капіталу *дохід* виступає у вигляді відсотків, для власників капіталу, що вкладається в акції компаній, – у формі дивідендів та приросту капіталу, котрий має місце в результаті подальшої купівлі-продажу акцій на фінансовому ринку.

Відсоткові ставки належать до найчастіше спостережуваних змінних в економіці. Динаміка відсоткових ставок повідомляється майже щоденно в новинах засобами масової інформації, бо ці ставки безпосередньо впливають на наше щоденне життя і мають важливі наслідки для стану економіки.

Відсоткова ставка є доходом інвестора від вкладення коштів на визначені цілі і визначений період часу в майбутньому. *Відсоткова ставка* це ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти. Для інвестора відсоткова ставка (*ціна капіталу*) відображає дохідність його інвестицій і є доходом, який він отримує від вкладення інвестицій у фінансові активи. Для емітента (позичальника) – фінансовими витратами, які він повинен сплатити інвестору у відсотках до отриманого капіталу.

Ціна капіталу визначається попитом і пропозицією, які залежать на фінансовому ринку від багатьох факторів. Особливе значення мають *ризик*, тобто вірогідність завдання збитків власникам грошового капіталу.

На рівень відсоткових ставок (ціну капіталу) має вплив інфляція. Оскільки цінність грошей у реальному виразі може знижуватися протягом часу через інфляцію, розрізняють номінальну та реальну відсоткові ставки.

Номінальна відсоткова ставка відображає в грошовому виразі дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту та пропозиції, виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

Реальна відсоткова ставка відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу, реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами. Для країн з розвинутою ринковою економікою реальні темпи зростання становлять 2,5–4% за винятком нетривалих періодів стрімкого економічного зростання. *Реальна відсоткова ставка дорівнює номінальній відсотковій ставці за вирахуванням*

темнів інфляції. Якщо, наприклад, інвестор вклав кошти під 20% річних, а рівень інфляції за рік становить 5,5%, то реальна дохідність інвестицій за цей рік становитиме $20 - 5,5 = 14,5\%$ при номінальній дохідності 20%.

Реальна відсоткова ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з урахуванням ризиків. В основі її розрахунку лежить модель Фішера.

Американський економіст Ірвін Фішер увів поняття «номінальна ставка», що складається з двох частин: очікуваної відсоткової ставки за безризиковим цінним папером та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію). Остання розглядається як компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці. **Формула Фішера**, що в літературі має назву «**ефект Фішера**», виглядає таким чином:

$$R_i = R_f + IP,$$

де R_i – номінальна відсоткова ставка;

R_f – реальна відсоткова ставка або безризикова. Вона відповідає розміру відсотків по короткострокових скарбничих векселях або інших короткострокових боргових зобов'язаннях уряду;

IP – інфляційна надбавка (дорівнює очікуванім в майбутньому темпам інфляції протягом періоду дії боргового зобов'язання).

На формування ціни капіталу впливають також інші ризики. За кожним з них визначається премія, яка додається до номінальної ставки.

Премія за ризик несплати (дефолт – DRP) – це надбавка за ризик невиконання боржником своїх боргових зобов'язань (несплата основного боргу чи відсотків).

У країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облігації, за якими вони класифікуються на класи:

Клас цінного паперу	За класифікацією інвестиційних агентств у США	За класифікацією інвестиційних агентств у Канаді
1. ЦП найвищої якості	AAA	A++
2. ЦП дуже хорошої якості	AA	A+
3. ЦП хорошої якості	A	A
4. ЦП середнього класу	BBB	B++
5. ЦП нижчого за середній класу	BB	B+
6. ЦП низької якості	B	B
7. Спекулятивні ЦП	CCC-CC	C
8. ЦП найнижчої якості (несплатні)	C (ДДД-Д)	Д

Чим нижче клас ЦП, тим вищою буде премія. Державні ЦП вважаються гарантованими від несплати.

Премія за ліквідність (ринковість) (LP) – ліквідний ЦП можна швидко реалізувати без втрат або з мінімальними втратами. Низьколіквідний ЦП несе ризик великих втрат при його продажу. Це спричиняє вищий % на такий ЦП.

Дуже важко визначити розмір LP. Існує диференціація номінальних відсоткових ставок за ліквідними та неліквідними ЦП, що становить 1 або навіть 2%.

Премія за строковість (MRP) – надбавка за ризик, пов'язаний з терміном дії боргового зобов'язання. Вкладення в ЦП на довгий строк, звичайно, обтяжене більшим ризиком, через що додається премія за ризик строковості. Головне завдання цієї надбавки – зробити так, щоб вкладники грошового капіталу вкладали свої кошти в довгострокові зобов'язання, а не в короткострокові. Розмір надбавки надзвичайно важко визначити.

Оскільки щодо різних класів цінних паперів (ЦП) виникають різного роду та величини ризики, то ціна на них, тобто відсотки, значно відрізняються.

Отже, розподіл грошового капіталу через фінансовий ринок здійснюється залежно від очікуваного доходу та ризику. Формується структура відсоткових ставок, що встановлюється за строками цінного папера, його ліквідністю, можливістю у визначений час сплачувати борг та іншими факторами.

Таким чином, формула ціни капіталу з урахуванням ризиків (структура відсоткових ставок) має вигляд:

$$R_i = R_f + IP + DRP + LP + MRP,$$

де DRP – премія за ризик невиконання боржником своїх зобов'язань (дефолт);

LP – премія за ліквідність (ринковість);

MRP – премія за строковість.

Основний принцип фінансування полягає в тому, що збільшення ризику інвестицій пов'язано з більш високим доходом на інвестиції.

4.2. Теорії часової структури відсоткових ставок

Розрізняють ризикову та часову (строкову) структуру відсоткових ставок.

Ризикова структура відсоткових ставок – це взаємозв'язок між відсотковими ставками на цінні папери (облігації) з однаковими строками погашення.

Часова (строкова) структура відсоткових ставок – це взаємозв'язок між відсотковими ставками на цінні папери (облігації) з різними строками погашення.

Строкова структура відсоткових ставок відображається кривими доходу, що характеризують зміну доходності фінансових інструментів залежно від терміну їх погашення (див. рис. 4.1).

Конкретна крива доходності відповідає реальній ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку, і характерна для короткого часового періоду. Зміна ситуації змінює форму кривої і її положення на графіку.

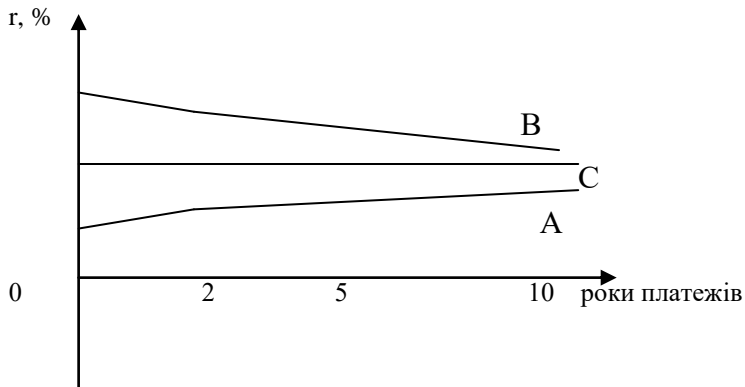


Рисунок 4.1 – Криві доходності

Для нормальних економічних умов крива доходності має форму кривої А, її ще називають «нормальною» кривою. Нормальна форма кривої спостерігається в умовах, коли інвестори в своїй більшості враховують такі фактори, як скорочення ступеня ліквідності і ріст невизначеності фінансових результатів при збільшенні строку. Історично склалося так, що протягом більшості років довгострокові ставки відсотків були більшими за короткострокові. Тому, звичайно, крива прибутків спрямована вгору. Причому кожна наступна одиниця приросту строку дає все менше збільшення доходності.

Крива В – перевернута або «ненормальна» крива, відповідає зменшенню доходності в міру збільшення строку, характерна при нестабільності фінансового ринку, високих темпах інфляції.

Крива С – наближена до горизонтальної прямої, вказує на те, що інвестори не приймають до уваги чи в малій мірі враховують ризик, пов'язаний зі строком (короткострокові ставки $\% =$ довгостроковим).

Трапляються ще так звані «згорблені» криві доходів, що відповідають падінню доходності після періоду деякого її росту.

У західній економічній літературі відомі кілька теорій часової структури відсоткових ставок, що пояснюють форму кривої доходів залежно від строків погашення. Найбільш поширеними серед них є три:

1. Теорія ринкової сегментації (або теорія сегментних ринків) стверджує, що кожен з учасників ринку (кредитор і позичальник) віддає перевагу операціям в якійсь одній зоні строковості (сегменті ринку), і що нахил кривої доходів залежить від стану попиту та пропозиції на ринку довгострокових і короткострокових ЦП (кредитів). Отже, згідно з цією теорією, крива доходів у будь-який час могла б займати горизонтальне положення, мати спрямування вгору або вниз.

Спрямування кривої вгору відбувається, коли має місце велика пропозиція короткострокових ЦП (кредитів) відносно попиту, але має місце й дефіцит довгострокових ЦП (кредитів). Таким чином, нахилена донизу крива прибутку показувала б, що є відносно високий попит на ринку короткострокових ЦП

(кредитів) порівняно із попитом на ринку довгострокових. Горизонтальна пряма вказувала б на стан рівноваги між двома ринками.

2. Теорія переваги ліквідності стверджує, що довгострокові боргові зобов'язання, як правило, приносять вищий прибуток, ніж короткострокові з двох причин:

1) інвестори (через невпевненість у русі відсоткових ставок), як правило, надають перевагу вкладенням у короткострокові цінні папери, тому що вони більш ліквідні, і можуть бути конвертовані в наявні гроші з невеликим ризиком втрати капіталу. Отже, для інвесторів, як правило, будуть прийнятні низькі прибутки за короткостроковими зобов'язаннями, а це призводить до відносно низьких короткострокових ставок відсотку;

2) позичальники (боржники), з іншого боку, звичайно, надають перевагу довгостроковим борговим зобов'язанням, тому що короткострокові зобов'язання підпадають під ризик виплати боргу за несприятливих умов. Відповідно позичальники бажають платити вищу ставку % (за умови, що інші фактори стали) за довгостроковими зобов'язаннями, ніж за короткостроковими, і це також призводить до відносно низьких короткострокових ставок %.

Ці переваги примушують короткострокові ставки бути меншими за довгострокові. Отже, за нормальних умов є визначальна премія за відсотковий ризик, і ця премія збільшується з роками до значного розміру, примушуючи криву прибутків похило підніматися.

3. Теорія інфляційних очікувань (гіпотеза сподівань) стверджує, що форма кривої доходів залежить від очікуваного інвесторами рівня інфляції в майбутньому. Особливістю теорії є застосування номінальної відсоткової ставки І. Фішера. Премія за ризик строковості, ліквідності, ризик невиконання зобов'язання вважаються рівними нулю. Як тільки передбачається зменшення річного рівня інфляції, крива доходів повинна мати нахил донизу, і навпаки, коли очікується збільшення інфляції – вгору.

4.3. Розвиток теорій ризику

Теоретична розробка проблем ризику інвестицій та пов'язаних з ними питань активізувалася у західній економічній науці з 50-х років ХХ ст. Розвиток фінансового ринку вимагав поглибленого дослідження питань оцінки вартості корпорацій з точки зору невизначеності одержання необхідного доходу.

Перша ґрунтовна праця цього напрямку з'явилась у США в 1952 р. Це була книга Гаррі Марковіца (лауреат Нобелівської премії з економіки 1990 р.). Пізніше його концепцію суттєво розширили й поповнили Уільям Шарп (Нобелівська премія 1990 р.), Джон Літнер, Джек Тейнер, Джеймс Тобін та ін.

Відповідно до концепції американського економіста **Г. Марковіца**, поведінка учасників фінансового ринку визначається не тільки очікуваним максимальним доходом на свої інвестиції, а й ступенем його невизначеності, тобто ризиком. Тому кожний інвестор прагне диверсифікувати свій портфель цінних паперів.

Марковіц розробив **теорію вибору раціонального портфеля інвестицій (модель ефективного портфеля)**, сутність якої полягає в тому, що інвестори здійснюють такий підбір цінних паперів за строками, фірмами, регіонами, галузями, який забезпечить отримання очікуваного прибутку за мінімального ризику. Такі портфелі цінних паперів були названі **ефективними**.

Ризик розраховується за відповідною моделлю і дорівнює величині відхилення очікуваного доходу випадкової змінної (дивіденду) від її середнього рівня. Далі здійснюються відповідні розрахунки, мета яких полягає у зіставленні дивіденду і ризику, на основі чого корпорації формують свої портфелі із різних видів ЦП. Підбір ЦП здійснюється таким чином, щоб повніше, у більшій сумі були подані папери без значних коливань ринкових цін.

У 60-х роках теорію раціонального портфеля Г. Марковіца розвиває американський вчений **Уільям Шарп**. Він вводить нову, дуже важливу умову: на фінансовому ринку обертається один із видів ЦП, який без ризику приносить інвестору дохід наперед відомого рівня. Такими ЦП є державні облігації, дохід за якими фіксований і гарантований доходами державного бюджету. На думку У. Шарпа, можна моделювати тільки один вид ефективного портфеля – «портфель ринку».

У. Шарп запропонував поділити ризик на систематичний (недиверсифікований) та несистематичний (диверсифікований). *Систематичний ризик ЦП* зумовлений системними змінами в економіці (падіння цін на експортні товари, зниження капітальних вкладень, зміни податкової політики та інші фактори, які не залежать від корпорацій), які можуть спричинити різке зниження відсоткових ставок. Систематичний ризик характерний для всіх учасників ринку, його неможливо перебороти шляхом диверсифікації ЦП, тобто підбору оптимального портфеля. На думку У. Шарпа, систематичний ризик потрібно вивчати і бути готовим до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Систематичний ризик в літературі інколи називають ще *ринковим ризиком*, він вимірюється β (бета) – коефіцієнтом. *Несистематичний ризик* – це специфічний ризик властивий конкретним активам (наприклад ризик отримання збитків від операційної діяльності компанії), він долається шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля ЦП.

Нині модель Г. Марковіца використовують переважно на першому етапі формування портфеля активів при розподілі інвестованого капіталу за різними типами активів: акціями, облігаціями, нерухомістю тощо. Однофакторну модель В. Шарпа застосовують на другому етапі, коли капітал, що інвестується в певний сегмент ринку активів, розподіляється між окремими конкретними активами (тобто за конкретними акціями, облігаціями тощо).

4.4. Модель оцінки капітальних активів (МОКА)

Американські економісти У. Шарп, Дж. Літнер, Дж. Моссін створили дуже популярну і прагматично прийнятну *модель оцінки капітальних активів (МОКА) або англ. CAPM – Capital Asset Pricing Model*.

Відповідно до цієї теорії, співвідношення між ризиком і доходом формується на кожен акцію. Основна ідея полягає в тому, що амплітуда коливань висоти

доходів на цінні папери визначає ризик. Якщо спостерігається неістотне коливання очікуваних доходів певних акцій, то інвестування в них є неризиковим, і навпаки.

МОКА заснована на портфельному підході.

Основні передумови МОКА:

1. Всі інвестори формують портфелі на основі певного співвідношення ризику і доходу.
2. Всі інвестори можуть залучати і надавати капітал під відсоткову ставку вільну від ризику R_f .
3. Всі інвестори не мають ніяких трансакційних витрат.
4. Всі інвестори мають однакові очікування відносно прийнятої ставки доходності.
5. Всі інвестори не схильні до ризику.

Для розрахунку очікуваного доходу по цінному паперу R_i (або портфелю цінних паперів R_p) з урахуванням ризику використовують три лінії: 1) лінію характеристики цінного папера; 2) лінію ринку цінних паперів; 3) лінію ринку капіталів. Всі розрахунки, що здійснюються, визначають теоретичну ціну, а фактична встановлюється на фінансовому ринку під впливом попиту і пропозиції на капітал.

Лінія характеристики цінного папера – це лінія, яка показує співвідношення між доходом по окремому цінному паперу R_i та ринковим індексом R_m , тобто середньою ринковою ціною по даному класу цінних паперів (рис. 4.2).

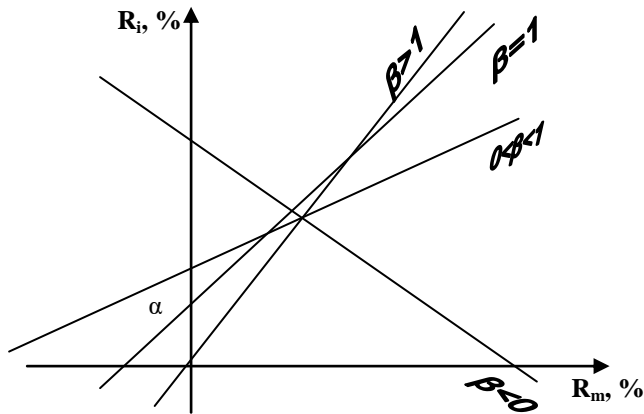


Рисунок 4.2 – Лінія характеристики цінного папера

Рівняння лінії характеристики має вигляд:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \times R_{mt} + E_{it},$$

де R_{it} – дохід по цінному паперу i у період t ;

R_{mt} – дохід ринкового портфеля у період t ;

α_i – параметр точки перетину лінії характеристики та вертикальної лінії R_i у період t ;

β_i – параметр коефіцієнта нахилу лінії характеристики;

E_{it} – випадкові похибки.

Ринковий портфель ЦП включає всі наявні на ринку капітальні активи (інвестиційні можливості), є максимально диверсифікованим і характеризується ринковою нормою прибутковості та середнім по ринку рівнем ризику. Тенденція ЦП змінюватись разом з ринком відображається за допомогою β – коефіцієнта. Коефіцієнт β (бета) – основний елемент МОКА, який є показником нестійкості кон'юнктури для курсу цінного папера відносно всього ринку, це коваріація акцій відносно решти ринку:

$$\beta = \text{COV}(i,m) / \sigma_m^2 = \rho \times \sigma_i / \sigma_m$$

де $\text{COV}(i,m)$ – коваріація доходів акцій щодо решти ринку. Коваріація – це статистичний метод, який застосовується для порівняння напрямків зміни активів у портфелі;

σ_m^2 – варіація (дисперсія) доходу ринкового портфелю, характеризує ступінь коливання очікуваного доходу ринкового портфелю від його середньої величини;

ρ – коефіцієнт кореляції між рівнем доходності по цінному паперу (або по їх портфелю) і середнім рівнем доходності даної групи фондових інструментів по ринку в цілому. Визначає межі [-1; +1], в яких доходи змінюються в одному напрямку. Що дужче коливаються в різних напрямках активи у портфелі, то менший рівень ризику портфеля;

σ_i – середньоквадратичне (стандартне) відхилення доходності по індивідуальному виду цінних паперів (або по їх портфелю в цілому);

σ_m – середньоквадратичне (стандартне) відхилення доходності по фондовому ринку в цілому.

Концепція «бети» заснована на таких правилах:

- 1) $\beta = 1$. Ризик і ставка доходності цінного папера або портфеля відповідає ринковим рівням. Курси ЦП мають тенденцію підніматись і падати синхронно із розвитком загального фондового ринку. Характерний середній рівень фінансового ризику;
- 2) $\beta > 1$. Рівень ризику і ставка доходності перевищують середньоринкові величини; високий рівень ризику;
- 3) $0 < \beta < 1$. Для цінного папера чи портфеля цінних паперів характерний рівень ризику і ставка доходності менші, ніж в середньому по ринку; низький рівень ризику;
- 4) $\beta < 0$. Цінний папір чи портфель перебувають у від'ємній кореляції із середньоринковим рівнем ризику і ставкою доходності;
- 5) $\beta = 0$. Ризик вкладень в актив становить 0. Йдеться про безризикові інвестиції.

Коефіцієнт α_i вираховується за наступною формулою:

$$\alpha_i = R_{it} - \beta_i \times R_{mt}$$

Коефіцієнт α показує середній рівень зміни ціни акцій конкретної компанії у % за певний період, коли ринок загалом не міняється.

Коефіцієнт β показує середній додатковий доход при зміні ринкового індексу на 1 %.

Лінія ринку цінних паперів – відображає співвідношення очікуваного доходу по цінному паперу і ринкового ризику (рис. 4.3) і характеризується рівнянням:

$$R_i = R_f + \beta(R_m - R_f),$$

де R_i – очікуваний дохід по цінному паперу;
 R_m – очікуваний дохід по ринковому портфелю;
 R_f – безризикова відсоткова ставка.

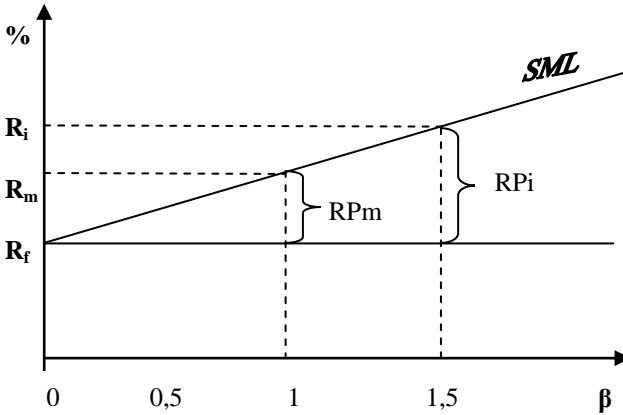


Рисунок 4.3 – Лінія ринку цінних паперів

Значення показника R_m залежить від тенденцій на ринку капіталів окремих країн і розраховується з використанням статистичних методів дослідження.

Формула показує, що очікуваний акціонерами дохід від вкладень у ЦП корпорації дорівнює ставці доходу на ЦП без ризику плюс систематичний ризик інвестицій, помножений на премію за ринковий ризик.

Премія за ринковий ризик і по середніх цінних паперах (при $\beta=1$) є додатковим прибутком зверх безризикової ставки, яка вимагається середнім інвестором для компенсації середнього ризику:

$$RP_m = R_m - R_f.$$

Премія за ризик по i -тим цінним паперам визначається за формулою:

$$RP_i = \beta_i \times (R_m - R_f) = \beta_i \times RP_m.$$

Нахил лінії SML на графіку відбиває ступінь неприймання ризику в економіці: чим більше неприймання ризику з боку середнього інвестора, тим більше нахил лінії, більша премія за ризик по всіх ЦП, вища потрібна (очікувана) ставка прибутку по всіх ЦП. За відсутності неприймання ризику премії за ризик не буде, тому SML буде горизонтальною.

Лінія ринку капіталів характеризує співвідношення ризику і доходу в ефективному (добре диверсифікованому) портфелі цінних паперів і характеризується рівнянням:

$$R_p = R_f + \sigma_p \times [R_m - R_f] / \sigma_m,$$

де R_p – очікуваний дохід портфеля цінних паперів;

R_f – ставка доходності по інвестиціям, вільним від ризику;

σ_p – ризик портфеля інвестора;

σ_m – ризик ринкового портфеля;

Дана залежність відображена на графіку (рис. 4.4).

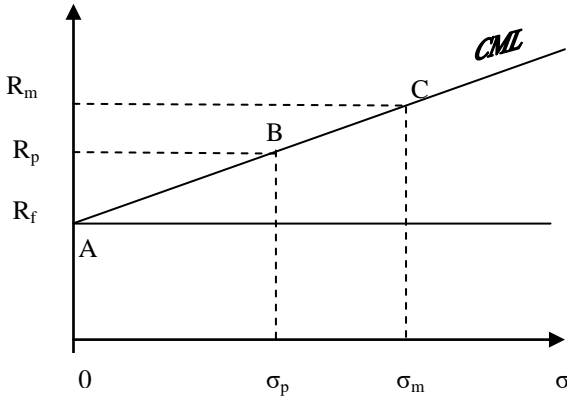


Рисунок 4.4 – Лінія ринку капіталів

1. Згідно з передумовами МОКА можна припустити, що всі інвестори оберуть рівень ризику, який відповідає середньоринковому значенню σ_m . Тобто всі інвестори прагнуть сформувати портфель активів із середньоринковим рівнем ризику – портфель **m**.

2. Тільки один актив в портфелі вільний від ризику. Це державні облігації, випущені на певний строк. Ідеальним ЦП у цьому відношенні є 30-денний скарбничий вексель. Тому в моделі використовується саме він.

Точка A на графіку відповідає положенню, коли інвестор вибирає тільки безризикові цінні папери (державні облігації) і його доходність складе R_f . Якщо інвестор усі свої активи вніс в ринковий портфель, то доходність його портфеля складе R_m , а $\sigma_p = \sigma_m$, що відповідає точці C. Нахил CML показує точку вибору між доходом та ризиком.

4.5. Модель арбітражного ціноутворення

Важливою альтернативою до моделі МОКА є *теорія арбітражних оцінок*, що розвинута Стефаном Россом з Єльського університету у 1976 р. (*APM – Arbitrage Pricing Model*). Вона базується на припущенні, що співвідношення між очікуваною доходністю і ризиком має бути таке, щоб жодний індивідуальний інвестор не міг одержати необмежений дохід від суто арбітражної операції.

На протипагу МОКА, яка має тільки одне джерело систематичного ризику – ринковий дохід, дана теорія припускає, що може існувати декілька джерел систематичного ризику в економіці, які не можна усунути шляхом диверсифікації. Про ці джерела ризику можна думати як про фактори, що стосуються таких обставин, як інфляція, сукупний обсяг виробництва, зміна цін на нафту, страхова премія у зв'язку з ризиком невиконання зобов'язань тощо.

Отже, **модель арбітражного ціноутворення** – це визначення доходу по цінному паперу, як функції безризикової відсоткової ставки та інших факторів, найважливішими з яких є зміни рівня інфляції та ВВП за умови, що немає можливості використовувати арбітраж.

Відсотковий арбітраж – одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими інструментами для отримання доходу на різниці відсоткових ставок.

Модель арбітражного ціноутворення характеризується рівнянням:

$$R_i = R_f + \beta_{i1} \times F_1 + \beta_{i2} \times F_2 + \dots + \beta_{in} \times F_n,$$

де R_i – очікуваний дохід по цінному паперу;

$\beta_{i1} \dots \beta_{in}$ – описують чутливість доходу на актив i до кожного з цих факторів (фактори впливу на ціну);

$F_1 \dots F_n$ – ринкова ціна ризику для кожного з цих факторів (премія за ризик).

Це рівняння оцінок активів показує, що всі цінні папери повинні мати однакову ринкову ціну для ризику, викликаного кожним фактором. ЦП з однаковою чутливістю до факторів поведуть себе однаково.

4.6. Теорія ефективності фінансового ринку

У теорії ефективного фінансового ринку вирішується проблема, чи досить повно ринкові ціни відображають «істину вартість» фінансових активів. Якщо ні, то інвестор, який помітить, що на ринку систематично недооцінюється або переоцінюється той чи інший актив, був би здатний отримувати дохід досить довго і практично без ризику. Згідно з концепцією ефективного ринку це неможливо, оскільки ринкові ціни загалом відбивають практично всю доступну інвесторам інформацію. У такому разі, коливання ринкових цін мають бути випадковими і жодний інвестор не в змозі передбачити майбутні ціни ринку.

На Заході є дуже популярна теорія ефективності фінансового ринку американського економіста **Юджина Фами (Fama)**. Її сутність полягає в тому, що ефективним можна вважати лише інформований ринок. Він виокремлює три рівні інформованості і відповідно три рівні ефективності фінансового ринку:

1. *Слабка форма ефективності*: інформація, що відноситься до фінансового ринку.
2. *Напівсильна форма ефективності*: загальний обсяг публічної інформації.
3. *Сильна форма ефективності*: загальний обсяг публічної та приватної інформації.

Література: [21, pp. 9, 10; 25, pp. 4-5; 26, p. 4; 27, pp. 5-6; 30; 31; 33; 36; 37].

ТЕМА 5 ГРОШОВИЙ РИНОК ТА РИНОК БАНКІВСЬКИХ ПОЗИК

План

- 5.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку та ринку банківських позик. Інструменти грошового ринку.
- 5.2. Характеристика інструментів облікового ринку.
- 5.3. Особливості функціонування міжбанківського ринку.
- 5.4. Використання електронних платіжних засобів. Електронні гроші. Цифрові гроші.
- 5.5. Засоби та методи грошово-кредитної політики НБУ.

5.1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку та ринку банківських позик. Інструменти грошового ринку

Всі операції, що пов'язані з обігом грошей у процесі виробництва, розподілом й обміном суспільного продукту й перерозподілом національного доходу, відбуваються на грошовому ринку. Держава на грошовому ринку за допомогою монетарної політики забезпечує свій вплив на соціально-економічний розвиток країни.

Грошовий ринок – частина фінансового ринку, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб. Угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (банками або іншими установами), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге – інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку.

Основними характеристиками грошового ринку є: мінімальні фінансові ризики; висока ліквідність фінансових активів; проста система ціноутворення; ефективне здійснення, розподіл і перерозподіл, накопичення й оборот грошового капіталу; короткостроковий характер.

Із розвитком міжнародних кредитних і валютних відносин сформувався міжнародний грошовий ринок (найбільшими в світі ринками грошей є Нью-Йоркський, а також – ринки Лондона, Токію, Парижа).

Грошовий ринок може бути представлений ринком готівки і ринком боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів). Цей ринок поєднує три головні складові: обліковий, міжбанківський і валютний ринки.

Грошовий ринок і ринок банківських позичок є сферами фінансового ринку, що пов'язані між собою. Існують певні *особливості грошового ринку* як ринку короткострокових цінних паперів, високоліквідних фінансових активів і ринку банківських позичок у наданні коротко- або середньострокових банківських позичок для фінансування оборотного капіталу. Ці особливості визначають головні функції даних сфер фінансового ринку: забезпечення купівлі-продажу грошей як засобів платежу, руху короткострокових ліквідних фінансових потоків, а також касового виконання державного бюджету.

Суб'єкти грошового ринку та ринку банківських позичок: держава (міністерство фінансів та центральний банк), банки та інші кредитні установи, депозитні небанківські інститути, господарські одиниці всіх форм власності, фінансові посередники – дилери по державних цінних паперах.

Згідно з законодавством, **інструменти грошового ринку** – це казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати банків, депозитні сертифікати банків, векселі, а також інші інструменти (в тому числі цінні папери), що мають всі з таких характеристик:

- 1) мають вартість, що може бути визначена у будь-який момент часу;
- 2) не є деривативними фінансовими інструментами;
- 3) мають період до погашення в момент емісії (видачі) 397 днів або менше.

Всі фінансові інструменти, які обертаються на грошовому ринку, є борговими цінними паперами.

Ощадний сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання після спливу встановленого строку суми вкладу та відсотків, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Ощадні сертифікати є неемісійними цінними паперами, розміщуються на певний строк (від 3–5 місяців до 1 року), під відсотки, передбачені умовами їх розміщення. Ощадні сертифікати можуть бути виключно ордерними та існують виключно у паперовій формі. Особа, зазначена в ощадному сертифікаті банку, може передати право власності на такий сертифікат іншій особі лише шляхом вчинення повного (іменного) індосаменту.

Дохід за ощадними сертифікатами банку виплачується під час пред'явлення їх для оплати в банк, що розмістив сертифікати.

Реквізити ощадного сертифікату: вид цінного паперу, найменування і місцезнаходження банку, що випустив сертифікат, серія і номер сертифіката, дата видачі, сума вкладу, валюта вкладу, відсоткова ставка, строк отримання вкладу, підпис керівника банку або іншої уповноваженої особи, скріплений печаткою банку.

Депозитний сертифікат банку – це цінний папір, який підтверджує суму вимоги до банку, що дорівнює номінальній вартості відповідного сертифіката, і права власника сертифіката на одержання після спливу встановленого строку номінальної вартості сертифіката та відсоткового доходу (якщо виплата відсоткового доходу передбачена сертифікатом) у банку, який здійснив його емісію.

Депозитний сертифікат банку є емісійним цінним папером, випускається на певний строк. Депозитний сертифікат банку може бути відсотковим або дисконтним.

Відсотковий депозитний сертифікат банку – це депозитний сертифікат банку, за яким передбачається виплата відсоткового доходу його власнику.

Дисконтний депозитний сертифікат банку – це депозитний сертифікат банку, що придбається першим власником за ціною, нижчою за його номінальну вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю депозитного сертифіката банку, яка виплачується його власнику під час погашення, становить дохід (дисконт) за дисконтним депозитним сертифікатом банку.

Номінальна вартість депозитного сертифіката банку може бути визначена в іноземній валюті.

Депозитні сертифікати банків є іменними цінними паперами та можуть існувати виключно в електронній формі.

Погашення депозитних сертифікатів банків шляхом повернення номінальної вартості депозитного сертифіката банку його власнику та виплата відсоткового доходу (якщо виплата відсоткового доходу передбачена депозитним сертифікатом банку) здійснюються через депозитарну систему України.

Порядок емісії, обліку, погашення, виплати відсоткового доходу, а також порядок здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо депозитних сертифікатів банків визначаються НКЦПФР за погодженням із НБУ.

Випуск депозитних сертифікатів банку реєструється Центральним депозитарієм цінних паперів з наступним повідомленням офіційним каналом зв'язку НКЦПФР та НБУ.

Казначейські зобов'язання – боргові цінні папери, що емітуються державою в особі уповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету та надають право на отримання фінансового доходу або інші майнові права відповідно до умов їх випуску.

Репо – продаж цінних паперів з обов'язковим зворотним викупом. Використовується в короткостроковому кредитуванні строком на 1 день. В Україні операції репо проводить НБУ з метою підтримки ліквідності кредитної системи.

Федеральні фонди – фінансовий інструмент, що використовується в США. Це резервні кошти, які зберігаються комерційними банками, кредитними спілками та іншими депозитними установами на рахунках у Федеральній резервній системі (ФРС). Ці кошти банки використовують для взаємного кредитування один одного на дуже короткий термін (зазвичай на одну ніч – «overnight»), щоб виконати вимоги ФРС щодо мінімальних резервів.

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку – попит, пропозиція, ціна. **Основним товаром грошового ринку є гроші**, які переміщуються між суб'єктами ринку у вигляді позичкового капіталу. Ціною грошей виступає відсоток, розмір якого залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, обліковий, міжбанківський тощо.

Облігаційний відсоток – норма доходу, встановлена за цінними паперами. Він має забезпечити зацікавленість інвесторів у вкладанні грошей у цінні папери. Цей відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні більш ліквідні, ніж цінні папери.

Банківський відсоток – узагальнена назва відсотків за операціями банків.

Депозитний відсоток – норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми депозитами.

Позиковий відсоток – норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами. Ставки позикового відсотка повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці в ставках банки одержують дохід, який називається маржею, і формують свій прибуток.

Облігаційний та депозитний відсотки визначають первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок. Їхній рівень визначає дохідність найбільш представницьких фінансових активів – облігацій та депозитів. Тому рівень ставок є найвідчутливішим стимулятором пропозиції грошей на ринку.

Міжбанківський відсоток – норма відсотків, яку встановлюють між собою банки при наданні кредитів. Визначає облікову політику конкретного банку.

Наслідки зміни ставки відсотка різні й зачіпають як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо.

Перш за все зміни ставки відсотка впливають на попит на грошовому ринку: при зростанні ставки попит знижується, а при зниженні – підвищується. Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що загрожує інфляцією, а при зниженні ставки – нестача грошей, що загрожує дефляцією.

Дефляція – стан економіки, що характеризується процесами, протилежними тим, які відбуваються в умовах інфляції. Спричиняється вона зменшенням грошової маси шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

За цих обставин виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок. Навіть більше, рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання, а відсоткова політика Центрального банку країни – важливим інструментом грошово-кредитного регулювання. Тому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком на основі реального вивчення стану грошового ринку. Вона є своєрідним барометром цього ринку й орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку.

Обліковий відсоток є нормою доходу, яку Центральний банк стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів. Служить орієнтиром ціни грошей, на який орієнтуються всі суб'єкти грошового ринку.

Отже, Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коливань – стримувати їх на стадії зростання і стимулювати на стадії спаду.

Таким чином, відсоткові ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а обліковий відсоток Центрального банку, ставка за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками («добові гроші») є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Водночас це – синтез ринків різних засобів платежу.

5.2. Характеристика інструментів облікового ринку

Обліковий ринок – частина грошового ринку, де короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року.

Обліковий ринок виник у XIX ст. в процесі розвитку торгівлі і банківської справи. Його основа – облікові і переоблікові операції банків, тобто купівля-продаж

основних першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо.

З кінця XIX ст. отримав розвиток ринок короткострокових казначейських векселів, які викуповуються для фінансування державного боргу. Їх продають і купують із дисконтом. Поняття облікового ринку в деяких країнах поширюється також на операції з державними облігаціями, до погашення яких залишилося не більше як 5 років.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір грошової маси, що знаходиться в обігу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом.

До інституційної структури облікового ринку входять такі елементи:

- центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- комерційні банки;
- спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські, казначейські і комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань.

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

Векселі бувають прості (соло-вексель) і переказні (тратта) та існують виключно у паперовій формі. У переказному векселедавець призначає платника за векселем і пропонує йому заплатити визначену суму за вимогою того, на кого він виписав вексель. У простому векселі векселедавець призначає платником самого себе і не пропонує, а зобов'язується заплатити.

Особливості видачі та обігу векселів, здійснення операцій з векселями, погашення вексельних зобов'язань та стягнення за векселями визначаються законом «Про обіг векселів в Україні» (від 5 квітня 2001 року).

Вексель виконує дві функції:

- є інструментом кредиту, тому що з його допомогою можна оформити різні кредитні зобов'язання (оплатити куплений товар, повернути отриману позику тощо);
- служить інструментом грошових розрахунків, будучи різновидом кредитних грошей.

Незалежно від того, яку функцію виконує вексель (засіб платежу, інструмент кредиту), взаємовідносини учасників вексельного обороту регулюються особливими нормами вексельного права.

Хоча вексель здавна використовувався в міжнародних розрахунках, національні законодавства, що регулюють вексельний обіг у різних країнах, суттєво відрізнялись між собою. У результаті цього було уніфіковано норми вексельного права на Женевській конвенції 1930 року, що запровадило Уніфікований закон про переказні та прості векселі. Країни, що підписали або приєдналися до конвенції, прийняли на себе зобов'язання ввести в дію на своїх територіях Уніфікований вексельний закон.

В Україні обіг векселів теж здійснюється відповідно до Уніфікованого вексельного закону (Закон України «Про обіг векселів в Україні»). Векселі не

можуть знерухомлюватись і виступати предметом угод на фондовій біржі та організованих фондових ринках. Термін обороту тратти – до 90 днів. Переказний вексель повинен мати акцепт – зобов'язання платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настанні вказаного в ньому терміну.

Пропозиція або зобов'язання заплатити вказану у векселі суму грошей повинна бути простою і нічим не обумовленою. Внесення в текст векселя угоди про те, що платіж (термін платежу) залежить від деякої події, яка може настати або ні, є порушенням вимог до форми векселя і призводить до його недійсності.

Особливістю векселів є передача його за індосаментом. Індосамент виконується на звороті векселя або на додатковому листі (*алонжі*). У випадку використання алонжу, останній повинен бути приклеєний до векселя. Це викликано дією загального, для векселів правила: чого нема у векселі, того не існує.

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

Видавати переказні і прості векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги, за виключенням фінансових банківських векселів та векселів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та фінансових казначейських векселів.

Векселі складаються у документарній формі на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення, форма та порядок виготовлення яких затверджується НКЦПФР за погодженням з НБУ з урахуванням норм Уніфікованого закону, і не можуть бути переведені у бездокументарну форму (знерухомлені).

До фінансових векселів належать:

- фінансовий банківський вексель;
- фінансовий казначейський вексель.

Фінансовий банківський вексель – цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання банківської установи сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя. Особливості видачі, обігу, обліку, сплати та стягнення за фінансовими банківськими векселями визначаються НБУ за погодженням з НКЦПФР.

Допомагає банкам акумулювати гроші, а векселетримачам – одержувати прибуток. Виконує функцію термінового депозиту (від 1 тижня до 1 року) і є засобом накопичення. Може використовуватися векселетримачем як застава.

Банківський вексель дає змогу вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Банківські векселі можуть бути засобами платежу.

Фінансовий казначейський вексель – цінний папір, що посвідчує безумовне грошове зобов'язання центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, яким оформлено заборгованість державного бюджету, сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Порядок видачі, обігу, обліку та сплати за фінансовими казначейськими векселями, що видаються центральним органом виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, затверджується Кабінетом Міністрів України відповідно до закону про Державний бюджет України.

Фінансовий банківський вексель видається в документарній формі як електронний документ. Фінансовий казначейський вексель видається в документарній формі як паперовий або як електронний документ.

Згідно із Законом платіж за векселем на території України здійснюється тільки в безготівковій формі. Забороняється використовувати векселі як внесок до статутного фонду господарського товариства.

Комерційний вексель – це вексель, який видається позичальником під заставу товару. У розвинених країнах майже витіснені електронними інструментами; в Україні ринок векселів малорозвинений.

Банківський акцепт – згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформлюється банком-акцептантом у вигляді відповідного напису.

Банківські акцепти – це акцептовані комерційними банками тратти (переказні векселі) з терміном оплати, як правило, до 180 днів. Використовуються деякими країнами в міжнародній торговельній практиці переважно при експортно-імпортних операціях (переважно в Азії, особливо в Китаї).

Таким чином, на обліковому ринку обертається величезна маса короткострокових цінних паперів, головна характеристика яких – висока ліквідність і мобільність.

Обліковий ринок у сучасній практиці – це гнучкий механізм короткострокового фінансування, який трансформується від паперових векселів до цифрових і електронних боргових інструментів. Найактивніше сьогодні застосовуються казначейські векселі, комерційні папери та депозитні сертифікати.

Велике значення на обліковому ринку мають онкольний та вексельний кредити.

Онкольний кредит – короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими й іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2–7 днів. Онкольний кредит вважається найліквіднішою статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – вексельних кредитів. За допомогою комерційних векселів закуповується сировина і товари; погашаються вони за рахунок виручки від проданого готового товару. Вексельний кредит надається здебільшого постачальникам.

Вексельний кредит – це банківська операція з урахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів.

Врахування, або дисконт, векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається зарахуванням, або дисконтом.

При обліку (достроковому погашенні) комерційними банками векселів ставка доходу по векселю розраховується за формулою:

$$DR = [Disc \times 360] / [N \times t],$$

де DR – дисконтна (облікова) ставка;

Disc – сума дисконту;

N – номінал векселя;

t – число днів до погашення векселя.

При цьому сума дисконту (доходу) банку при обліку векселя визначається за формулою:

$$Disc = [DR \times N \times t] / 360.$$

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, прийнятним видом вексельного кредиту є позики, що видаються під заставу векселів.

Сучасні тенденції облікового ринку:

– діджиталізація: більшість облікових операцій переводяться в електронну форму, зокрема у формат електронних векселів чи цифрових казначейських зобов'язань;

– зміщення до ринку цінних паперів: корпорації частіше залучають короткострокові ресурси через комерційні папери замість класичних векселів;

– регуляторна прозорість: підвищені вимоги до облікових операцій з боку центральних банків і наглядових органів;

– зростання ролі державних інструментів – казначейські векселі та депозитні сертифікати стають ключовими носіями довіри й стабільності.

5.3. Особливості функціонування міжбанківського ринку

Міжбанківський ринок відіграє важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку. Він є об'єктом державного регулювання, служить механізмом впливу державних органів на діяльність банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому.

Міжбанківський ринок – частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів і кредитів на короткі терміни.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк. Міжбанківські депозити, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження тісніших і довірливіших відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або не вигідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів.

Найпоширеніші терміни депозитів – один, три і шість місяців, граничні – від одного дня до двох років. Засоби міжбанківського ринку використовуються банками не тільки для короткострокових, а й для середньо- і довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центральних банків. Відсоткові ставки враховують власні витрати банків, прийнятий ними кредитний ризик, співвідношення попиту і пропозиції та інші фактори. Вони є базовими при розрахунку відсоткових ставок за іншими, довгостроковішими кредитами на національному і міжнародному ринках позикових капіталів.

Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни.

Міжбанківські кредити – одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі – купує на ринку. Ринок міжбанківських кредитів є важливою складовою фінансового ринку. На практиці використовуються такі основні різновиди міжбанківського кредиту:

– *овердрафт за кореспондентськими рахунками*: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

– *кредити овернайт, які надані (отримані) іншим банком*: вони надаються банкам на термін не більше одного операційного дня. Цей вид міжбанківського кредиту використовується для завершення розрахунків поточного дня;

– *кошти, які надані (отримані) іншим банком за операціями РЕПО*. Ці операції пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих кредитів, переобліку векселів і проведення кредитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комерційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурсів з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки і потребують забезпечення заставою.

Банки, як економічно незалежні кредитні інститути, самостійно встановлюють рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами залежно від попиту і пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки.

Надання міжбанківського кредиту супроводжується відкриттям рахунків відповідно до плану рахунків бухгалтерського обліку банків України. Спірні питання вирішуються за законом або через третейський суд.

На кредитному ринку переважають короткострокові міжбанківські кредити, у тому числі «*короткі гроші*» (кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів).

Банки проводять операції на міжбанківському ринку через пасивні операції, одержуючи доступ до кредитних ресурсів для швидкого підвищення рівня ліквідності. Цей ринок традиційно є джерелом таких ресурсів. Для банків кредити є терміновими зобов'язаннями. Це найдорожчі ресурси, а прибутковість від операцій із ними не дуже велика. Банки можуть брати кредити на міжбанківському ринку під заставу державних цінних паперів.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків.

5.4. Використання електронних платіжних засобів. *Електронні гроші. Цифрові гроші*

Стрімкий розвиток цифрових технологій сприяв трансформації фінансового ринку та появі нових способів здійснення розрахунків. Сьогодні важливе місце у платіжній системі займають електронні платіжні засоби, електронні та цифрові гроші, які забезпечують швидкість, зручність та безпеку фінансових операцій.

В 2021 році в Україні був прийнятий Закон «Про платіжні послуги», що спрямований на модернізацію фінансових послуг в умовах цифровізації у фінансовій сфері та передбачає запровадження в Україні концепції відкритого банкінгу (Open banking), який запрацював в 2023 році.

Відкритий банкінг – це концепція, яка передбачає вільний обмін фінансовою інформацією між різними фінансовими установами, такими як банки, фінтех-компанії та іншим провайдерами.

Відповідно до законодавства України, **електронний платіжний засіб (ЕПЗ)** – це платіжний інструмент, який дає змогу його користувачу ініціювати платіжні операції та отримувати інформацію про рух коштів на рахунку.

До основних електронних платіжних засобів належать: платіжні картки (дебетові та кредитні); мобільні платіжні додатки; електронні гаманці; платіжні токени; інтернет-банкінг; QR-платежі; безконтактні платіжні пристрої.

Електронні платіжні засоби мають такі переваги як: оперативність розрахунків; доступність 24/7; зменшення витрат на обіг готівки; підвищення фінансової інклюзії; можливість дистанційного здійснення платежів. До недоліків відносять: залежність від технічної інфраструктури; ризик кіберзлочинності; потребу у захисті персональних даних; можливість шахрайства.

Для проведення платіжних операцій використовуються грошові кошти в готівковій або безготівковій формі. В Україні існують такі гроші: готівкові, безготівкові та цифрові. Грошовою одиницею України є гривня, яка може існувати в двох формах: готівковій (у вигляді банкнот і монет) і безготівковій (у вигляді записів на рахунках).

Електронні гроші – одиниці вартості, що зберігаються в електронному вигляді, випущені емітентом електронних грошей для виконання платіжних операцій (у тому числі з використанням наперед оплачених платіжних карток багатопільового використання), які приймаються як засіб платежу іншими особами, ніж їх емітент, та є грошовим зобов'язанням такого емітента електронних грошей. Тобто електронні гроші – це еквівалент реальних грошей, що зберігаються в електронному гаманці.

Електронні гроші можуть бути тільки в межах тієї платіжної системи, яка їх випускає, і можуть використовуватися тільки при наявності електронних гаманців, відкритих у цих системах. Електронні гроші та цифрові гроші існують лише в безготівковій формі.

Форми електронних грошей:

– карткові електронні гроші – зберігаються на банківських картках або пов'язаних із ними рахунках.

– мережеві електронні гроші – зберігаються на електронних гаманцях та використовуються через Інтернет. Приклади: PayPal; Apple Pay; Google Pay.

Емітентами електронних грошей в Україні можуть бути виключно такі особи:

- 1) банки;
- 2) установи електронних грошей;
- 3) філії іноземних платіжних установ;
- 4) оператори поштового зв'язку;
- 5) Національний банк України;
- 6) органи державної влади, органи місцевого самоврядування.

Для використання на території України емітенти електронних грошей мають право здійснювати випуск електронних грошей, номінованих виключно у гривні.

Споживачі мають право отримувати електронні гроші в обмін на готівкові кошти або кошти, перераховані з поточних або платіжних рахунків.

Випуск електронних грошей не вважається діяльністю із залучення депозитів або залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо їх повернення.

Користувачі мають право здійснювати з електронними грошима такі платіжні операції:

- 1) оплата товарів, робіт і послуг;
- 2) сплата податків, зборів, інших обов'язкових платежів у порядку та на умовах, визначених законодавством;
- 3) сплата благодійних внесків та пожертвувань;
- 4) приймання електронних грошей як засобу платежу за товари (роботи, послуги), що продаються (виконуються, надаються) користувачем-суб'єктом господарювання;
- 5) повернення електронних грошей користувачам у разі повернення такими користувачами товару, придбаного за електронні гроші, відповідно до законодавства про захист прав споживачів та/або в інших випадках, визначених законодавством;
- 6) перерахування електронних грошей на користь інших користувачів, які є споживачами, або між власними електронними гаманцями.

До електронних грошей в Україні відносяться також «цифрові гроші» (це так звана **е-гривня**). **Цифрові гроші** – електронна форма грошової одиниці України, емітентом якої є Національний банк України.

Для виконання платіжних операцій з електронними грошима емітенти електронних грошей мають право відкривати користувачам електронні гаманці. **Електронний гаманець** – обліковий запис для обліку, зберігання електронних грошей та здійснення операцій з ними. Найпопулярніші електронні гаманці в Україні – на картах Visa та MasterCard.

Платіжна картка – електронний платіжний засіб у вигляді емітованої в установленому законодавством порядку пластикової чи іншого виду картки.

Кредитна картка (англ. card of credit) – платіжно-розрахунковий документ, який видають банки або торговельні фірми своїм клієнтам для оплати необхідних для них товарів і послуг, придбаних у кредит. Це пластикова картка із вказівкою імені власника, присвоєного йому номеру чи шифру, містить зразок його підпису та строк дії. При придбанні товару чи бажанні отримати готівку власник картки пред'являє її комп'ютеру, магазину чи банку, даючи команду про термінову оплату.

Необхідно зазначити, що за кордоном існує багато різновидностей кредитних карток: картки тільки для банкоматів; картки, розраховані на різні соціальні групи населення; картки для оплати певних видів послуг (наприклад, на автозаправочних станціях).

Розвиток кредитних карток в Україні веде свій початок з вересня 1996 року, коли Приватбанк випустив першу вітчизняну картку міжнародної системи «Visa international». За об'ємом емісії платіжних карт в Україні, без сумніву, лідирує система «Visa international».

Дебетна картка – це платіжно-розрахунковий документ, що видається банками своїм вкладникам для оплати товарів, послуг чи для отримання готівки в банківських автоматах. На відміну від кредитних карток, дебетні картки мають закодovanу суму рахунку власника картки. Оплата за дебетними картками проводиться шляхом прямого списання з рахунку платника грошей із суми, закодovаної на магнітній стрічці картки. Дебетні картки видаються вкладникам тільки при депонуванні його коштів у банку.

Електронні платіжні засоби, електронні гроші та цифрові гроші є важливими елементами сучасної фінансової системи. Вони забезпечують ефективність платіжних розрахунків, сприяють розвитку цифрової економіки та підвищують доступність фінансових послуг. Подальший розвиток фінансового ринку буде пов'язаний із розширенням використання цифрових валют центральних банків, фітех-технологій, штучного інтелекту та інноваційних платіжних рішень, що формуватимуть нову архітектуру глобальної фінансової системи.

5.5. Засоби та методи грошово-кредитної політики НБУ

Грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення цінової стабільності шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики.

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

- 1) визначення й регулювання норм обов'язкових резервів для банків та фінансово-кредитних установ;
- 2) відсоткову політику;
- 3) рефінансування банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції відкритого ринку НБУ;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу.

Національний банк встановлює порядок визначення облікової ставки та інших процентних ставок за своїми операціями.

Ставка рефінансування Національного банку України - виражена у відсотках плата за кредити, що надаються банкам, яка встановлюється НБУ з метою впливу на грошовий оборот та кредитування. НБУ встановлюються облікова та ломбардна процентні ставки.

Облікова ставка Національного банку України - виражена у відсотках плата, що береться НБУ за рефінансування банків шляхом купівлі векселів до настання строку платежу за ними та утримується з номінальної суми векселя. З її допомогою НБУ встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів. Облікова ставка є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші.

Ставка «овернайт» (ломбардна ставка) - щоденна процентна ставка, що встановлюється Національним банком для проведення операцій з банками з підтримання їх миттєвої ліквідності.

Національний банк встановлює банкам та іншим фінансово-кредитним установам нормативи обов'язкового резервування коштів. При цьому:

- 1) розмір обов'язкових резервів встановлюється єдиним для банків та фінансово-кредитних установ у процентному відношенні до загальної суми залучених банком коштів у національній та іноземній валюті;
- 2) для різних видів зобов'язань можуть встановлюватися різні норми обов'язкових резервів;
- 3) рішення про підвищення норм резерву набирає чинності не раніше, ніж через 10 днів після його опублікування.

Відкритий ринок – ринок, на якому здійснюються операції з купівлі-продажу цінних паперів між особами, що не є первинними кредиторами та позичальниками, і коли кошти внаслідок продажу цінних паперів на такому ринку надходять на користь держателя цінних паперів, а не їх емітента. Використовується центральними банками для купівлі-продажу, як правило, короткострокових державних цінних паперів з метою регулювання грошової маси. Унаслідок купівлі збільшується вкладення коштів в економіку, внаслідок продажу – зменшується. Операціями відкритого ринку Національного банку є купівля-продаж казначейських зобов'язань, власних зобов'язань Національного банку (деPOSITИТНИХ СЕРТИФІКАТИВ), а також визначених правлінням Національного банку комерційних векселів, інших цінних паперів та боргових зобов'язань.

Кабінет Міністрів України зобов'язаний зберігати кошти Державного бюджету України та позабюджетних фондів у Національному банку на рахунках Державного казначейства України.

Умови та порядок обслуговування коштів Державного бюджету України визначаються договором між Національним банком та Державним казначейством України.

Література: [1; 3; 9; 11; 17; 18; 20, pp. 3, 8, 10; 23, pp. 2, 4; 25, p. 6; 26, p. 4; 27, p. 10; 31; 33; 34, p. 6; 38; 40; 42].

ТЕМА 6 ВАЛЮТНИЙ РИНОК (FOREX)

План

- 6.1. Поняття валюти, валютний курс і конвертованість валют.
- 6.2. Загальна характеристика ринку Forex.
- 6.3. Курсоутворюючі чинники валютного ринку.
- 6.4. Валютні операції на фінансовому ринку.
- 6.5. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку.

6.1. Поняття валюти, валютний курс і конвертованість валют

Валюта – це грошова одиниця, що використовується як світові гроші, тобто як міжнародна розрахункова одиниця, засіб обігу і платежу.

Існують такі види валют:

1. Залежно від емітента валютних коштів розрізняють види валют:

– *національна* – платіжний засіб (грошова одиниця) певної держави (гривня, долар, фунт стерлінгів тощо);

– *іноземна* – грошові знаки зарубіжних держав, а також кредитні та платіжні засоби (чеки, векселі) в іноземних грошових одиницях, що використовуються в міжнародних розрахунках;

– *колективна* – міжнародні грошові одиниці, емісію яких здійснюють міжурядові валютно-кредитні організації (євро, СПЗ).

2. За ступенем конвертованості валюта поділяється на наступні типи:

– *вільноконвертована валюта (ВКВ)* – валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. В наш час лише деякі держави мають вільно конвертовану валюту: Австрія, Великобританія, Данія, Канада, Нідерланди, Нова Зеландія, Сінгапур, Німеччина, Японія, США та інші. Вільна конвертованість свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання і, як наслідок, довіру до її національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами;

– *резервна валюта* – валюта, яка використовується переважно для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн. До них відносять долар США, фунт стерлінгів, швейцарський франк, японську ієну. Ці п'ять валют складають практично 100 % світових валютних резервів. Наявність резервної валюти створює додаткові вигоди країні-емітенту, дозволяючи протягом тривалого терміну мати від'ємне сальдо в торговому і платіжному балансах без загрози національній економіці, бо така валюта не пред'являється до оплати у вигляді вимоги на поставку товарів чи інших активів, а залишається в інших країнах у вигляді резервів;

– *частково конвертована валюта* – обмінюється на обмежену кількість іноземних валют, в міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. Наявність обмежень обумовлена нестабільністю економічного стану країни і

незбалансованістю платіжного балансу. Обмеження вводяться урядом або Центральним банком, та полягають в регламентації операцій з валютою та валютними цінностями. Більшість країн світу, в тому числі й Україна, мають частково конвертовану валюту;

– *неконвертована (замкнена) валюта* – не обмінюється на інші іноземні валюти і застосовується лише на території країни. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження з ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання.

3. Залежно від сфери і мети використання:

– *валюта оплати* – валюта, якою здійснюють фактичну оплату товарів і послуг згідно із зовнішньоекономічною угодою чи погашення міжнародного кредиту;

– *валюта кредиту* – валюта, якою за угодою кредитора та позичальника надається кредит;

– *валютні угоди (ціни)* – валюта, в якій встановлюється ціна товару чи послуг у зовнішньоторговельному контракті або визначається сума надання міжнародного кредиту;

– *клірингова валюта* – розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та наданням послуг між країнами-учасниками клірингових розрахунків;

– *міжнародна торгова валюта* – це валюта, що використовується для оцінки міжнародних торговельних операцій (експорт й імпорт товарів, послуг, капіталу), або валюта як товар, що є предметом купівлі-продажу.

– *міжнародна резервна валюта* – валюта, що використовується для покриття дефіциту платіжного балансу, надання позик, кредиту, фінансування допомоги та ін., її головною функцією є створення валютних державних резервів.

Валютні цінності є більш широким поняттям, що включає національну та іноземну валюти, платіжні документи та інші цінні папери, виражені у валюті України, в іноземній валюті або банківських металах, а також банківські метали (золото, срібло, платину, метали платинової групи у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів).

Стрижнем валютних операцій, що здійснюються на валютному ринку, є валютний курс, рівень якого постійно коливається під впливом попиту й пропозиції учасників цих операцій.

Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни або міжнародним платіжним засобом (євро). Валютний курс дуже рухливий і встановлюється з урахуванням купівельної спроможності валют. Діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції завжди мають сильний кон'юнктурний вплив на валютний курс.

На основі валютного курсу зіставляються цінові структури окремих країн, розвиток їх продуктивних сил, темпів економічного зростання, а також торговельного і платіжного балансів. Зниження курсу національної грошової одиниці (*девальвація*) сприяє подорожчання імпорту та зростанню експорту, і навпаки – зростання курсу (*ревальвація*) призводить до здешевлення імпорту та падіння експорту. Валютний курс є структурною ланкою механізму реалізації

міжнародної вартості товарів та послуг, адже через механізм валютних курсів відбувається перерозподіл національного продукту між країнами, які здійснюють зовнішньоекономічні зв'язки.

Для різних видів конверсійних операцій можуть існувати різні види валютних курсів:

1. **Валютний курс за безготівковими міжбанківськими угодами** – формується в результаті міжбанківських угод з купівлі-продажу безготівкової валюти на валютних ринках (для вільно конвертованих валют – на світових валютних ринках, для курсу долар/гривня – на українському міжбанківському ринку). Цей курс прийнято в якості офіційного в більшості розвинених країн (наприклад, курс на кінець робочого дня).

2. **Обмінний курс валютних бірж**. У тих країнах, де збереглися валютні біржі, через які проходить основний оборот конверсійних операцій, курс, що встановлюється на біржі, є основним курсом внутрішнього валютного ринку, а часто – й офіційним курсом. Валютні біржі, що збереглися в ряді країн, носять підпорядкований характер щодо міжбанківського ринку і використовуються, в основному, для фіксації курсу на певний момент часу.

3. **Валютний курс готівкових угод** – формується на основі попиту і пропозиції на ринку торгівлі готівкової валюти і може значно відрізнятись від безготівкового курсу міжбанківських угод. В обмінних пунктах розвинених країн курс готівкового обміну валют встановлюється суворо на основі міжбанківського валютного курсу з досить вузькою маржею.

При укладанні угод купівлі-продажу на валютному ринку використовуються такі види курсів (рис. 6.1).

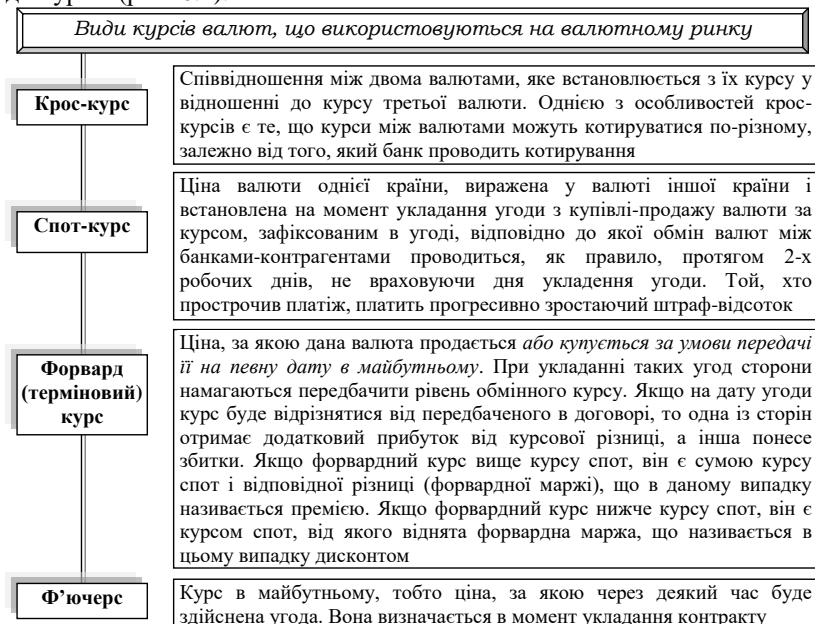


Рисунок 6.1 – Види курсів валют валютного ринку

Котирування – це встановлення курсів іноземних валют у відповідності з практикою, що склалась, і законодавчими нормами. У світовій практиці існує два методи котирування (рис. 6.2).

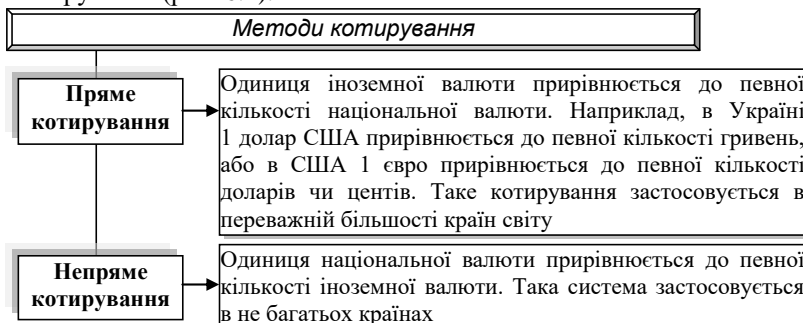


Рисунок 6.2 – Методи котирування валюти

Попит на іноземну валюту пов'язаний із залежністю національної економіки від імпорту та обумовлений її **конвертованістю**, тобто гарантованою можливістю грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

Умовою конвертованості є створення її елементів:

- реального курсу валюти;
- валютного ринку;
- свободи експортно-імпортних валютних операцій та використання в них національної валюти.

При повній конвертованості національної валюти кожна юридична і фізична особа може вільно брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну за певними курсами без будь-яких обмежень або прямого втручання держави.

Чим нижче рівень конвертації національної валюти, тим більше валютний ринок підвласний державному регулюванню (перш за все, встановленню фіксованого курсу національної валюти щодо інших валют).

6.2. Загальна характеристика ринку Forex

Валютний ринок – це, по суті, сукупність конверсійних операцій із купівлі-продажу іноземної валюти на конкретних умовах (сума, обмінний курс, період) із датою валютування, які здійснюються між учасниками валютного ринку. Відносно конверсійних операцій в англійській мові прийнятий стійкий термін Foreign Exchange Operations, скорочено FOREX, або FX.

Оборот ринку форекс неймовірно високий – понад 7,5 трлн. доларів на день, що робить його найбільшим ринком у світі. Вказана величина набагато більша обсягу будь-якого товарного, фондового, ф'ючерсного або якого-небудь іншого ринку.

Варто зазначити, що FOREX – це не ринок у звичному розумінні. У нього немає єдиного центру. Торгівля на ринку FOREX проводиться за допомогою телефонного зв'язку і через термінали комп'ютерної мережі. Ринок FOREX, як і всі фінансові ринки, ніколи не перебуває в стані рівноваги, його стан можна визначити як постійний пошук рівноваги.

З 1971 р. ці пошуки помітно активізувалися. Дана обставина пов'язана з відмовою від Бреттон-Вудської системи фіксованих курсів і переходом до «вільного плавання» валют. Результатом відходу держав від політики регулювання валютних курсів став притік на ринок FOREX професійних гравців і, як наслідок, посилення курсових коливань.

Охарактеризуємо особливості ринку FOREX, які спонукають професійних інвесторів брати в ньому участь:

– ліквідність. Ринок FOREX оперує величезними грошовими масами. При цьому як товар виступають самі гроші. Вартість однієї операції у багато разів перевищує аналогічні показники на будь-якому іншому ринку. Ця особливість ринку FOREX найбільш приваблива для інвесторів, оскільки надає повну свободу в миттєвому відкритті або закритті будь-якої позиції. Крім цього, висока ліквідність є привабливою для інвестора, оскільки вона забезпечує йому свободу відкривати і закривати позицію будь-якого обсягу;

– доступність. Привабливою є можливість торгувати 24 години на добу протягом 5 робочих днів;

– гнучка система організації торгівлі. Багато інвестиційних менеджерів, відкриваючи ту або іншу позицію, наперед планують за часом свої майбутні дії. На валютному ринку FOREX позиція може бути відкрита на наперед установлений термін за бажанням інвестора;

– гнучка стратегія оплати за операцію. На ринку FOREX традиційно немає ніяких комісійних витрат, окрім природної ринкової різниці (спреду) між цінами попиту і пропозиції. Проте на практиці трейдер відкриває рахунок при мінімальному розмірі комісійних, обумовлених у договорі з маркет-мейкером або із брокер-агентом. Залежно від активності трейдера і балансу інвестиційного рахунку розмір стягуваних маркет-мейкером або брокер-агентом комісійних може бути значно зменшений;

– спрямованість ринку FOREX. Рух валют має певну та ідентифіковану спрямованість, яка відстежується протягом достатньо тривалого проміжку часу. Кожна конкретна валюта демонструє властивий тільки їй малюнок розвитку в часі, що дає інвестиційним менеджерам можливість осмислено маніпулювати залученими активами;

– однозначність котирувань. Через високу ліквідність ринку продажів практично необмеженого обсягу може бути виконаний за єдиною ринковою ціною. Це дозволяє уникнути проблеми нестійкості, що існує на ф'ючерсних та інших фінансових ринках, де в певний час і за певною ціною може бути продана обмежена кількість контрактів;

– розмір маржі. Розмір кредитного плеча (маржі) на ринку FOREX визначається тільки угодою між клієнтом і тим банком, або тією брокерською фірмою, яка забезпечує йому вихід на ринок та зазвичай становить 1/1, 50/1, 100/1

або більше. Використання таких великих кредитних «плечей» разом із сильною волатильністю робить цей ринок високодохідним (із високим ступенем ризику).

Головними валютами, на частку яких припадає основний обсяг усіх операцій на ринку FOREX, на сьогоднішній день є: долар США (USD), євро (EUR), японська ієна (JPY), швейцарський франк (CHF) і британський фунт стерлінгів (GBP) (табл. 6.1). Варто зазначити, що до появи євровалюти велика частка ринку припадала на німецьку марку (DEM).

Таблиця 6.1 – Міжнародне позначення валют

Назва	Код	Опис
British Pound	GBP	Британський фунт
Canadian Dollar	CAD	Канадський долар
Japanese Yen	JPY	Японська ієна
United States Dollar	USD	Американський долар
New Zealand Dollar	NZD	Новозеландський долар
Australian Dollar	AUD	Австралійський долар
Danish Krone	DKK	Датська крона
Euro	EUR	Єдина європейська валюта
Singapore Dollar	SGD	Сінгапурський долар
Hong Kong Dollar	HKD	Гонконгський долар
Swiss Franc	CHF	Швейцарський франк
Austrian Schilling	ATS	Австрійський шилінг

Сьогодні прийнято виділяти наступних основних учасників ринку:

– комерційні банки. У банках концентруються рахунки інших учасників ринку. Крім того, банки здійснюють з цими рахунками необхідні клієнтам конверсійні операції. Задовольняючи заявки клієнтів, банки можуть проводити операції і самостійно, за рахунок власних та залучених засобів. Валютний ринок є ринком міжбанківських операцій, і, кажучи про рух валютних курсів, слід розуміти міжбанківський валютний ринок. На світових валютних ринках найбільший вплив мають міжнародні банки, щоденний обсяг операцій яких досягає мільярдів доларів. Це такі банки, як Barclays Bank, Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Swiss Bank Corporation, Union Bank Switzerland та ін.;

– валютні біржі. На відміну від фондових, товарно-сировинних, ф'ючерсних та опціонних бірж, робота валютних бірж не проходить у певних будівлях і в певні години. Завдяки розвитку телекомунікаційних технологій більшість провідних фінансових установ світу користується послугами бірж напряму і через посередників протягом усієї доби. Найкрупнішими є Лондонська, Нью-Йоркська і Токійська валютні біржі;

– центральні банки. Основною функцією центральних банків є управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, що здійснюють вплив на рівень обмінного курсу, а також регулювання рівня основних процентних ставок за вкладеннями в національній валюті. Найбільший вплив на світові валютні ринки має Федеральна резервна система США (US Federal Reserve або FED). Далі слідує Європейський Центральний банк (European Central Bank) і Центральний банк Великобританії (Bank England, називають також Old Lady);

– компанії, які здійснюють зовнішньоторговельні операції. Компанії, що беруть участь у міжнародній торгівлі, демонструють стійкий попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери). При цьому дані організації прямого доступу на валютні ринки, як правило, не мають та проводять конверсійні і депозитні операції через комерційні банки. Варто зазначити, що вказані компанії у більшості випадків не націлені на отримання прибутку від коливань валютних курсів, а намагаються лише мінімізувати пов'язані з ними можливі збитки;

– інвестиційні учасники ринку. Дані учасники представлені різними міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями та трастами. Вказані організації, як правило, здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи засоби в цінних паперах урядів і корпорацій різних країн;

– брокерські компанії. Основна функція брокерських компаній полягає в тому, щоб «звести» покупця й продавця іноземної валюти і забезпечити проведення між ними конверсійної операції. За своє посередництво брокерські фірми стягують брокерську комісію. Брокерська фірма, що володіє інформацією про курси за вже укладеними операціями, є місцем, де формується реальний валютний курс. Комерційні банки одержують інформацію про поточний рівень курсу від брокерських фірм. Серед брокерських компаній на міжнародних валютних ринках найбільш відомі такі, як Lasser Marshall, Harlow Butler, Tullettand Tokio, Coutts, Tradition та ін.;

– приватні особи. Сьогодні все більшу популярність набуває гра на біржі приватних інвесторів. Фізичні особи отримали можливість проводити широкий спектр неторгових операцій у частині зарубіжного туризму, переказів заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі і продажу іноземної валюти.

Forex (від англ. Foreign Exchange) – це міжнародний позабіржовий валютний ринок, що працює 24/5 (цілодобово, 5 днів на тиждень), на якому учасники здійснюють різноманітні операції з валютами. Однією із особливостей ринку FOREX є торгівля 24 години на добу, яка ніколи не припиняється. У всіх часових поясах, у будь-якому з основних світових торгових центрів (Лондон, Франкфурт, Нью-Йорк, Токіо, Гонконг, Сідней та ін.) є дилери, готові негайно надати можливість увійти до ринку.

І все ж умовно прийнято виділяти регіональні торгові сесії ринку FOREX, на які припадає основний обсяг операцій: азійська, європейська, американська і тихоокеанська сесії (табл. 6.2).

Форекс – це глобальна децентралізована система, де учасники обмінюють одну валюту на іншу. Тут торгуються сотні валютних пар, наприклад, EUR/USD (євро до долара), GBP/USD (фунт до долара), USD/JPY (долар до японської єни), USD/CHF, AUD/USD, USD/CAD та інші.

Кожна пара відображає співвідношення вартості двох валют: наприклад, якщо курс EUR/USD становить 1,10 – це означає, що за 1 євро дають 1,10 долара США. У кожній парі перша валюта є базовою, а друга – валютою котирування.

Оскільки ринок Forex – це глобальна система, тут торгуються десятки різних валют з усього світу. Проте на практиці трейдери найчастіше працюють з парами, в

яких бере участь долар США (USD). Це пов'язано не тільки з його роллю світової резервної валюти, але і з тим, що саме до долара прив'язані основні економічні процеси.

Таблиця 6.2 – Регіональні торгові сесії ринку FOREX

Регіон	Назва міста	Час відкриття	Час закриття
Asia	Токіо	03:00	11:00-12:00
	Гонконг	04:00	12:00-13:00
	Сінгапур	04:00	12:00-13:00
Europe	Франкфурт	09:00	17:00-18:00
	Лондон	10:00	18:00-20:00
America	Нью-Йорк	16:00	23:00-24:00
	Чикаго	17:00	00:00-01:00
Pacific	Веллінгтон	00:00	08:00-09:00
	Сідней	01:00	09:00-10:00

Щоб виміряти силу долара, була створена спеціальна **корзина валют** – індекс DXY (US Dollar Index). Це своєрідний барометр, що показує, наскільки сильна або слабка американська валюта по відношенню до інших важливих валют світу. Вага кожної валюти в цьому індексі залежить від того, наскільки активно США торгують з відповідною країною.

Індекс долара складається з:

- євро (EUR) – 57,6%;
- японська єна (JPY) – 13,6%;
- британський фунт (GBP) – 11,9%;
- канадський долар (CAD) – 9,1%;
- шведська крона (SEK) – 4,2%;
- швейцарський франк (CHF) – 3,6%.

Це пояснює, чому саме ці валюти і пари з долларом – найпопулярніші і найбільш торговані на ринку.

Багато валютних пар тісно пов'язані одна з одною – такий взаємозв'язок називається кореляцією. Простішими словами, якщо одна пара зростає, інша може поводитися схожим чином (або навпаки, в залежності від типу кореляції). Це відображає те, як економіка однієї країни залежить від іншої, і як політичні або фінансові події в одній точці світу можуть вплинути на весь ринок.

Види валютних пар

Основні валютні пари називаються «мажори» (majors) – це валюти, які включають долар США і є найторгованішими. Наприклад, найпопулярніша пара на ринку валют – це EUR/USD.

Крім вижорів, існують крос-пари – валюти без долара США, наприклад EUR/GBP або AUD/JPY, і екзотичні пари, в яких одна з валют – це грошова одиниця країни, що розвивається (наприклад, USD/TRY – долар до турецької ліри).

6.3. Курсоутворюючі чинники валютного ринку

В основі валютного ринку – плаваючий обмінний курс, який постійно змінюється під впливом різних факторів.

На ціну валют впливають:

- відсоткові ставки центральних банків;
- економічні показники: інфляція, безробіття, ВВП;
- політичні події і геополітика;
- глобальні кризи і новини;
- попит і пропозиція в рамках міжнародної торгівлі.

Жоден з індикаторів економіки і фінансів не має такого значення для відстежування динаміки валютних ринків, як відсоткові ставки. Процентний диференціал (Interest Rate Differential), тобто різниця процентних ставок, які діють за двома валютами – це головний чинник, який безпосередньо визначає відносну привабливість цих валют, а отже, і можливий попит на кожному з них.

Чим більша відсоткова ставка за даною валютою в порівнянні з іншими валютами, тим більше іноземних інвесторів хоче купити дану валюту, щоб розмістити засоби на депозит під високу відсоткову ставку.

Інфляція є найважливішим показником розвитку економічних процесів, а для валютних ринків – одним із найістотніших орієнтирів. З погляду валютного ринку, вплив інфляції сприймається через її зв'язок із відсотковими ставками. Оскільки інфляція змінює співвідношення цін, то вона змінює і реальні вигоди від доходів, за фінансовими активами. Цей вплив прийнято вимірювати за допомогою реальних відсоткових ставок (Real Interest Rates), які, на відміну від звичайних (номінальних, Nominal Interest Rates) процентних ставок, враховують знецінення грошей, що відбувається через загальне зростання цін.

Крім того, рівень інфляції є найважливішим показником «здоров'я» економіки, а тому він ретельно відстежується центральними банками. Засобом боротьби з інфляцією є підвищення відсоткових ставок. Через наявність цього тісного зв'язку валютні ринки пильно стежать за індикаторами інфляції.

Кількість грошей, що перебувають в обігу (Money Supply), є ще одним з істотних чинників, що формують валютний курс. Надлишок однієї валюти створить підвищену пропозицію її на міжнародному валютному ринку і призведе до зниження її курсу стосовно інших валют. Відповідно, дефіцит валюти, за наявності попиту на неї, призведе до зростання курсу.

На валютний ринок, як і на будь-який інший ринок, відчутний вплив мають новини. На валютних ринках новини історично прийнято розділяти за ступенем важливості. Як правило, новини за цим показником ділять на три групи.

Перша група:

- вибори президента і парламентські вибори. Співвідношення курсу національної валюти з передвиборною програмою й реальним станом справ після виборів;

- еволюція валового внутрішнього продукту (ВВП). Зростання ВВП призводить до зростання курсу національної валюти;

- зміна основних процентних ставок. Із зростанням основної облікової ставки відбувається зміцнення курсу національної валюти;

- дефіцит (профіцит) торгового і платіжного балансу. Зростання дефіциту (профіциту) призводить до зниження (зміцнення) курсу національної валюти;

– дані щодо грошової маси. Збільшення грошової маси обумовлює падіння курсу. Проте іноді обмежена емісія призводить до підвищення основних відсоткових ставок, що спричиняє зміцнення курсу національної валюти;

– інфляційні показники: індекс споживчих цін та індекс оптових цін. Зростання інфляції призводить до зниження курсу національної валюти;

– інформація про зайнятість і безробіття в країні. При підвищенні рівня безробіття в країні (вище за рівень в 3-7% від працездатного населення) курс національної валюти знижується.

Друга група:

– індекс промислового виробництва. Зростання індексу призводить до зміцнення курсу національної валюти;

– індекс виробничих цін. Простежується зворотна залежність, тобто збільшення індексу призводить до зростання курсу національної валюти;

– індекс роздрібних продажів. Приріст індексу призводить до зміцнення курсу валюти;

– величина роздрібних продажів. Спостерігається пряма залежність, тобто збільшення значення роздрібних продажів призводить до посилення курсу національної валюти;

– індикатор житлового будівництва. Зростання індексу призводить до зміцнення курсу національної валюти;

– кількість замовлень на виробництво. Збільшення замовлень спричиняє підвищення курсу національної валюти.

Третя група:

– фондові індекси (DJIA, S & P 500, FTSE 100, Nikkei 225, і т.п.). Ситуація двояка. З одного боку, зростання цих індексів може обумовлюватися зміцненням курсу національної валюти. З іншого – вони самі можуть спричинити зміну курсу валюти;

– динаміка розміщення державних облігацій (T-bonds, T-bills). Як правило, збільшення попиту на державні цінні папери супроводжується зростанням курсу національної валюти;

– форвардні курси валют;

– ф'ючерсні курси валют;

– депозитні ставки;

– ефективний обмінний курс.

У цілому всі фундаментальні чинники впливу на національну валюту можна оцінити з двох точок зору:

– в якому стані перебуває національна економіка країни, що знаходить своє віддзеркалення в динаміці ВВП країни й інших макроекономічних показниках;

– як ця новина вплине на вартість грошових коштів, облікову і ринкову ставки.

6.4. Валютні операції на фінансовому ринку

Валютні операції на фінансовому ринку охоплюють широкий спектр діяльності, що сприяє обміну, управлінню та використанню іноземних валют.

Конверсійні операції, або конвертація валют, є фундаментальними у сфері валютних операцій (рис. 6.3).

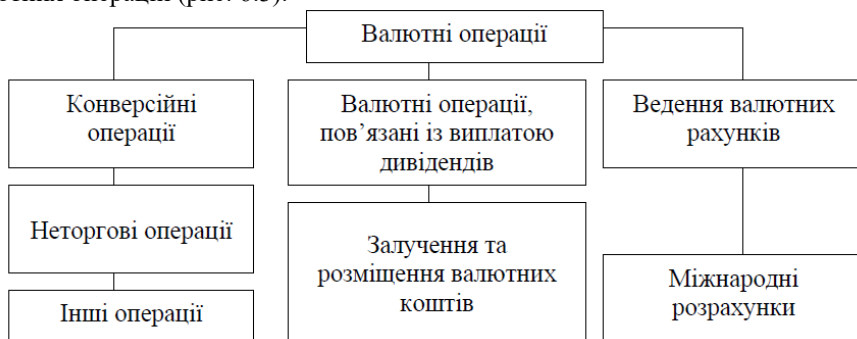


Рисунок 6.3 – Класифікація валютних операцій

Вони охоплюють операції з негайною поставкою, такі як «сьогодні», «завтра» і «спот». У такому контексті передбачається обмін двох валют за поточним ринковим курсом з поставкою в той же день, на наступний день або протягом двох робочих днів для операцій «спот».

Форвардні операції передбачають домовленість про обмін валюти на майбутню дату за заздалегідь визначеним курсом, що захищає від коливань валютних курсів.

Ф'ючерси схожі на форварди, але є стандартизованими контрактами, що торгуються на біржах.

Опціони дають право, але не зобов'язання, обміняти валюту за визначеним курсом до певної дати.

Валютні свопи передбачають обмін основної суми боргу та/або процентних платежів в одній валюті на платежі в іншій валюті.

Валютний арбітраж, включаючи просторовий, часовий і конверсійний арбітраж, використовує різницю в цінах на різних ринках або в різний час для отримання прибутку.

Валютні операції, пов'язані з виплатою дивідендів, передбачають операції, коли інвестори отримують дивіденди в іноземній валюті. Ці операції вимагають конвертації іноземної валюти у національну валюту інвестора.

Ведення валютних рахунків надається для фізичних і юридичних осіб, які займаються міжнародною торгівлею або інвестуванням. Ці рахунки дозволяють зберігати іноземну валюту й управляти нею, сприяючи здійсненню міжнародних операцій.

Неторговельні операції охоплюють валютні операції, не пов'язані безпосередньо з торгівлею товарами та послугами. Це можуть бути грошові перекази, подарунки або транскордонні фінансові перекази для цілей, відмінних від торгівлі. Залучення та розміщення коштів в іноземній валюті стосується таких видів діяльності, як *депозити та кредити в іноземній валюті*. Ці операції є важливими для міжнародних інвестицій та фінансування.

Міжнародні розрахунки включають операції з оплати міжнародної торгівлі та послуг. Ці операції забезпечують безперешкодний переказ валют через кордони, що є критично важливим для глобальної економічної діяльності.

Інші операції на валютних ринках можуть охоплювати спекулятивну торгівлю, хеджування та інші форми фінансових операцій з іноземною валютою.

Валютні операції на фінансовому ринку можна класифікувати також залежно від тривалості періоду, протягом якого вони здійснюються, поділяючи їх на поточні валютні операції та операції, пов'язані з рухом капіталу.

Поточні валютні операції, як правило, короткострокові за своєю природою і стосуються насамперед негайного обміну товарами, послугами та фінансовими активами. До цієї категорії належать платежі за імпорт і експорт товарів і послуг, що відображають повсякденні операції міжнародної торгівлі. Такі операції важливі для забезпечення потоку матеріальних цінностей через кордони та підтримки глобальних торговельних відносин. Крім того, ця категорія охоплює короткострокові фінансові перекази, такі як грошові перекази та погашення короткострокових кредитів.

З іншого боку, *операції, пов'язані з рухом капіталу*, як правило, мають довгостроковий характер. До них належать *прямі інвестиції*, які передбачають внески в акціонерний капітал підприємств.

Портфельні інвестиції – ще один різновид операцій, пов'язаних з рухом капіталу, передбачають придбання цінних паперів, таких як акції та облігації. На відміну від прямих інвестицій, портфельні інвестиції зазвичай не дають інвестору контролю над діяльністю підприємства-емітента.

Валютні операції на фінансовому ринку, класифіковані за тривалістю, охоплюють широкий спектр діяльності. Поточні валютні операції задовольняють нагальні потреби світової торгівлі та короткострокові фінансові потреби, тоді як операції, пов'язані з рухом капіталу, задовольняють довгострокові інвестиційні та фінансові потреби.

6.5. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку

Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому залежить від системи його регулювання.

Валютне регулювання – це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

Основними завданнями валютного регулювання та контролю є:

- 1) організація системи курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці;
- 2) регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів, регламентація поточних операцій платіжного балансу;
- 3) організація внутрішнього валютного ринку;
- 4) регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;

5) регулювання процесів утворення та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій;

6) встановлення режиму та обмежень на вивезення і ввезення через кордон валютних цінностей;

7) забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання – *ринковий і державний*. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі закону вартості і закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує і державне регулювання, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

Головною виконавчою установою валютного регулювання є Національний банк України. Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Законодавчі та нормативні акти, пов'язані з валютним регулюванням, передбачають, що всі розрахунки в іноземній валюті здійснюються через уповноважені банки, тобто банки, що мають ліцензії Центрального банку на проведення валютних операцій.

З метою запобігання ризикам і мінімізації впливу спекулятивних операцій на валютних ринках банкам встановлюються відповідні ліміти відкритої довгої та короткої валютної позиції банків. **Валютна позиція** – це співвідношення вимог і зобов'язань уповноваженого банку в іноземній валюті. Ліміт відкритої валютної позиції визначається Центральним банком у розрахунок на кінець робочого дня уповноваженого банку, її розмір визначається як різниця між сумою іноземної валюти, купленої банком за власний рахунок, та сумою іноземної валюти проданої банком за той же час. Ліміт встановлюється залежно від розміру регулятивного капіталу банку.

Особливості валютного регулювання:

– *зростання ролі національного валютного законодавства*: використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду і центрального банку, у зв'язку з чим зростає роль валютного законодавства у визначенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням необхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної грошової одиниці;

– *розробка програми валютного регулювання*, яка повинна враховувати: досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкретної країни; необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансового сектора; залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і

необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень і іноземних інвестицій;

– *ступове* (протягом 1-2 років) *введення конвертованості валюти* на основі продуманої, поетапної лібералізації валютних операцій;

– *регулювання режиму валютного курсу з урахуванням темпів внутрішньої інфляції й інтересів експортерів*. Останнє більш важливо для країн, що не мають значних іноземних інвестицій і доступу до зовнішніх кредитів, у зв'язку з чим експортери є основним джерелом іноземної валюти. Таке регулювання має здійснюватися лише ринковими методами;

– *забезпечення Центральним банком нагромадження достатнього валютного резерву* для того, щоб мати можливість стабілізувати курс (або гарантувати його плавне зниження відповідно до зростання внутрішніх цін) протягом досить тривалого часу;

– *створення для експортерів вигідних умов використання валютних ресурсів країни* (як для придбання необхідної їм сировини і матеріалів, так і для довгострокових інвестицій);

– *продаж валюти в першу чергу не уряду, а Центральному банку*, який у такій ситуації виступатиме монопольним продавцем інвалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ринку і прагнучим до забезпечення рівного доступу її для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комерційні банки будуть брати активну участь у цьому процесі.

Центральні банки застосовують такі види режимів валютних курсів:

- фіксований валютний курс;
- «вільно плаваючий» курс;
- «регульований плаваючий» валютний курс;
- систему множинних валютних курсів;
- подвійний валютний курс.

Фіксований валютний курс – це офіційно встановлене центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни. Фіксований курс встановлюється на основі таких показників, як співвідношення цін у даній країні з цінами країн головних торговельних партнерів, рівень валютних резервів, стан торговельного балансу тощо.

Фіксований валютний курс найбільш сприятливий за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці, так як забезпечує нижчі темпи інфляції і стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності і створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні. Одним із головних завдань Центрального банку при встановленні фіксованого валютного курсу, є пошук певного міжнародного стандарту, на який буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці. Як правило, курси національних валют перебувають у жорсткій відповідності до долара США.

Режим фіксованих валютних курсів був введений після Другої світової війни згідно з Бреттон-Вудськими угодами. Після краху в 70-х роках Бреттон-Вудської системи більшість країн перейшла від режиму фіксованих валютних курсів до плаваючих валютних курсів.

«Вільно плаваючі» курси – це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, що утворюється залежно від попиту та пропозиції валют на валютному ринку країни.

«Плаваючі» курси частіше використовуються в країнах із розвинутою ринковою економікою та високим рівнем доходу. Для успішного застосування цього курсу необхідні економічна та політична стабільність держави, відсутність або незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики. Водночас за вільного «плавання» валютних курсів зовнішні фактори меншою мірою впливають на стан національної економіки, оскільки цей курс вирівнює попит та пропозицію на іноземну валюту (змінюючись сам, а не змінюючи розмір валютних резервів). Отже, у разі використання плаваючого валютного курсу рух іноземної валюти не впливає на грошову базу, і Центральному банку можна проводити свою власну грошово-кредитну політику, передбачаючи, що це значною мірою не вплине на стан платіжного балансу.

Регульований плаваючий валютний курс характеризується тим, що у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку відчутний вплив Центрального банку країни, який згладжує різкі короткострокові, а іноді й середньострокові коливання курсу з метою зробити його більш передбачуваним та таким, що стимулює зовнішню торгівлю. У цьому разі необхідні значні резерви валюти та міцна матеріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики щодо підтримки низького рівня інфляції національної грошової одиниці.

Валютний коридор – можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці до іноземних валют. Така система дає змогу уникати різких коливань курсу національної грошової одиниці за умови, що економічна політика країни не протидіє зростанню інфляції. При цьому важливо, щоб уряд країни, яка застосовує валютний коридор, відкрито заявив про політику регулювання обмінного курсу в межах цього коридору для збільшення довіри як національних, так і іноземних інвесторів до курсової політики та стійкості національної валюти.

Системи валютних курсів у країнах, що розвиваються, часто характеризуються одночасним розмаїттям валютних курсів, кожний з яких використовується для певних цілей. Ці режими називають **системами множинних валютних курсів**. Множинні валютні курси можуть бути:

- валютними курсами, які безпосередньо контролюються або фіксуються урядом;
- вільними ринковими курсами, встановленими під впливом попиту та пропозиції (можливо з деяким випадковим впливом уряду).

Режими множинних курсів виникають тоді, коли для купівлі та продажу валюти існує більше як один курс, або коли курси купівлі та продажу відрізняються більше як на 2 % (менша різниця між курсами купівлі та продажу слугує для покриття вартості здійснення операцій з іноземною валютою та не передбачає присутності множинних курсів).

Множинні валютні курси використовуються урядами країн, що розвиваються, як засіб отримання доходів. Доходи виникають під час продажу

Центральним банком іноземної валюти імпортерам за ціною (курс продажу Центрального банку), що значно перевищує ціну, за якою він купує іноземну валюту в експортерів (курс купівлі Центрального банку). Ці курси також використовуються в таких країнах для субсидіювання або оподаткування певного сектора промисловості або секторів економіки. Відносно високий курс продажу для імпортерів окремих товарів виступає своєрідним податком на ці товари. Низький курс купівлі для окремих експортерів діє як податок на експорт.

В умовах активної валютної спекуляції Центральні банки промислово розвинених країн використовують *режим подвійного валютного курсу*, що є різновидом системи множинних валютних курсів. Він полягає в подвійному котируванні курсу національної грошової одиниці окремо за комерційними та фінансовими операціями.

Тому при виборі валютної стратегії потрібно враховувати фактори, які мають значний вплив на валютний ринок, а саме: темпи інфляції, стан платіжного балансу, різницю відсотку ставок за кредит, спекулятивні валютні операції, прискорення або затримання міжнародних платежів, ступінь довіри до національної грошової одиниці на національному та світових валютних ринках.

Національний банк України у своїй курсовій політиці використовує загальновизнані методи валютного регулювання, а саме:

- валютні інтервенції;
- дисконтну політику;
- валютні обмеження.

Валютна інтервенція – це операція купівлі або продажу іноземної валюти Центральним банком країни з метою підтримання ринкового курсу національної валюти на рівні, бажаному для влади, з точки зору економічної політики, що проводиться урядом. Центральний банк продає іноземну валюту зі своїх резервів, якщо вважає необхідним підтримати курс національної валюти на високому рівні й, навпаки, скуповує її, якщо вважає, що курс національної валюти на ринку занадто завищений і не стимулює розвиток експорту.

Валютні інтервенції здійснюються в тому випадку, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиту й пропозиції. Центральний банк очікує швидкого відновлення раніше існуючої рівноваги. У випадку, якщо такі зміни носять довгостроковий характер, зумовлений глибинними макроекономічними процесами, валютні інтервенції не призведуть до позитивного результату. Вони можуть лише відстрочити відповідні зміни валютного курсу на якийсь час, протягом якого урядом повинні бути прийняті заходи щодо врівноважування платіжного балансу. В іншому випадку після вичерпання валютних резервів неминуче ще більш катастрофічне потрясіння валютного ринку.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримки курсу валюти на зниженому рівні, для здійснення валютного демпінгу – знецінення національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові. Валютний демпінг є засобом боротьби за ринки збуту, головною умовою якого є зниження курсу валюти у більших розмірах, ніж падіння її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

Сутність **дисконтної політики** зводиться до підвищення або зниження

дисконтної ставки Центрального емісійного банку з метою вплинути на рух зарубіжних короткострокових капіталів. Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центральний банк сприяє притоку капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшенню стану платіжного балансу. Цей спосіб є ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення, а не невпевненістю у збереженні капіталів у країні. Тому підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом, оскільки призводить до подорожчання кредиту всередині країни.

Методами валютного регулювання, що використовуються традиційно, є девальвація та ревальвація – зниження та підвищення падаючого валютного курсу. Причинами їх є неврівноваженість платіжного балансу, розрив між купівельною спроможністю грошових одиниць.

Метою девальвації є зниження офіційного курсу для стимулювання експорту та стримування імпорту. За умови «плаваючих» валютних курсів девальвація та ревальвація відбуваються стихійно на валютному ринку. Тому термін «девальвація» у сучасному розумінні означає також відносно тривале зниження ринкового курсу валюти. У сучасних умовах девальвація та ревальвація не є засобами стабілізації валютного курсу. Вони виступають лише методом приведення офіційного курсу у тимчасову відповідність до дійсного.

Валютні обмеження – це система нормативних правил, які встановлюються в законодавчому та адміністративному порядку і спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

Валютні обмеження використовуються для врівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування впливу офіційних золотовалютних резервів. В умовах валютних обмежень широко практикується офіційне встановлення кількох валютних курсів. Це використовується як один із засобів стимулювання експорту та обмеження імпорту товарів, а також регулювання надходжень і використання інвалюти за іншими каналами.

Як відомо, занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим – експортер, коли реалізує товар за світовими цінами, в обмін на інвалюту одержує більше національної валюти. Завищений курс національної валюти позитивно впливає на імпорт товарів і негативно на їх експорт.

На даний час для всіх резидентів та нерезидентів на території України діє єдиний порядок встановлення і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який визначається Національним банком України.

Література: [16; 20; p. 6; 23, p. 3; 24, p. 4; 25, p. 10; 26, p. 4; 27, p. 11; 31; 33; 34, p. 6].

ТЕМА 7 РИНОК ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ (КРИПТОВАЛЮТИ)

План

- 7.1. Технологія блокчейну. Смарт-контракти.
- 7.2. Поняття та види криптовалют. Значення криптовалют у сучасній економіці.
- 7.3. DeFi – екосистема.
- 7.4. Регулювання віртуальних активів в Україні та світі.
- 7.5. Криптовалюти та глобальні економічні тенденції.

7.1. Технологія блокчейну. Смарт-контракти

Основою технології, що лежить в основі криптовалют, є блокчейн. Він дозволяє кожному клієнту в мережі досягти консенсусу, навіть не довіряючи один одному.

Перша модель блокчейну була створена на початку 1990 років, коли вчений-комп'ютерник Стюарт Хабер і фізик В. Скотт Сторнетта використовували криптографічні методи в ланцюгу блоків для захисту цифрових документів від підробки даних. Хабер і Сторнетта надихнули на роботу багатьох інших вчених-комп'ютерників і криптоентузіастів, що зрештою призвело до створення першої криптовалюти, заснованої на блокчейн-технології, – Bitcoin. З того часу прийняття блокчейн-технології поступово розширювалося, і криптовалюти використовуються все більшою кількістю людей у всьому світі.

Блокчейн (від англ. block – блок і chain – ланцюг) – це розподілена база даних, з інформацією про всі дії, які коли-небудь проводилися в мережі. За своєю суттю блокчейн є децентралізованим цифровим реєстром, який надійно записує транзакції між двома сторонами із захистом від несанкціонованого доступу.

Ці дані транзакцій записуються глобальною розподіленою мережею спеціальних комп'ютерів, які називаються **нодами**. Коли користувач ініціює транзакцію, наприклад, переказує певну кількість криптовалюту іншому користувачеві, ця транзакція транслюється в мережу. Кожна нода проводить аутентифікацію транзакції, перевіряючи цифрові підписи й інші дані транзакції. Щойно транзакцію перевірено, вона додається до блоку разом з іншими вже перевіреними транзакціями. Блоки поєднуються в ланцюг з використанням криптографічних методів, утворюючи блокчейн. Процес перевірки транзакцій і додавання їх у блокчейн здійснюється за допомогою механізму консенсусу – набору правил, які визначають, як ноди в мережі досягають згоди про стан блокчейну і дійсності транзакцій. Криптографія є ключем до блокчейну для підтримки безпечного, прозорого й захищеного від несанкціонованого доступу запису транзакцій. Наприклад, хешування – це найважливіший криптографічний метод, який використовується в блокчейнах. Це криптографічний процес, який перетворює вхідні дані будь-якого розміру у рядок символів фіксованого розміру.

Отже, щоб зрозуміти, як працює блокчейн, потрібно запам'ятати всього 2 принципи:

1. Порційний і послідовний запис даних – інформація в блокчейні записується не безперервним потоком, а блоками, які містять дані про транзакції. Кожен новий блок включає інформацію про попередній, і разом вони формують послідовний ланцюжок даних. Змінити дані у вже сформованому блоці не можна, інакше це призведе до недійсності всіх наступних блоків. Така архітектура забезпечує цілісність усієї бази даних.

2. Розподілене зберігання – всі дані блокчейну зберігаються не на одному сервері, а на сотнях і тисячах пристроїв – нод (вузлів) мережі. Причому всі копії бази даних постійно синхронізуються. Це означає, що якщо хакер отримає доступ до однієї з нод і спробує внести зміни в копію бази, то вона скасує зміни під час наступної синхронізації. Щоб змінити дані блокчейну, потрібно захопити не менше 51% обчислювальної потужності мережі.

Переваги блокчейну:

1. Децентралізація. Децентралізований характер блокчейну означає відсутність єдиної точки контролю (центрального органу) або збою, що може зробити його більш безпечним і стійким до атак чи витоку даних. Блокчейн-транзакції можуть проходити між користувачами без посередників. Існують різні типи блокчейнів з різним ступенем децентралізації. Проте термін блокчейн чинний до децентралізованого цифрового реєстру, який використовується для запису криптовалютних транзакцій.

2. Прозорість. Транзакції у блокчейні видно всім учасникам, що спрощує відстеження і перевірку транзакцій, а також забезпечує їхню точність. Як правило, будь-хто може перевірити дані блокчейну, зокрема всі дані транзакцій і блоків, на публічних сайтах блокчейнів. Наприклад, ви можете побачити кожну транзакцію, коли-небудь зареєстровану в мережі Bitcoin, на сайтах блокчейн explorer, зокрема ідентифікатор відправника й одержувача, суму переказу і список власників будь-якого Bitcoin. Ви також можете простежити блоки від сьогоднішнього дня аж до першого блоку, відомого як генезис-блок.

3. Незмінність. Після того, як транзакцію зареєстровано в блокчейні, її не можна змінити або видалити. Це створює постійний запис усіх транзакцій, який може перевірити будь-хто, хто має доступ до блокчейн-мережі. Це значний відхід від традиційних систем, у яких транзакції є зворотними.

4. Ефективність. Блокчейн може забезпечити швидші й ефективніші транзакції, оскільки він не вимагає посередників, таких як банки.

5. Нижчі комісії. Усуваючи посередників і автоматизуючи процеси, блокчейн може знизити транзакційні витрати й підвищити ефективність деяких бізнес-операцій.

6. Система «без довіри». Блокчейн-технологія забезпечує прозорі транзакції, що перевіряються і підтверджуються самими учасниками мережі без нав'язаних посередників.

У блокчейні існує кілька ключових **механізмів консенсусу**, які забезпечують узгодженість і безпеку мережі. Деякі з них є гібридними та поєднують у собі елементи обох систем, тоді як інші використовують абсолютно інші способи. Найбільш поширеними з них є Proof-of-work та Proof-of-Stake.

Proof-of-work (PoW) – доказ виконання роботи. Це оригінальний механізм консенсусу, який вимагає від майнерів розв'язувати складні математичні головоломки (криптографічну задачу), використовуючи обчислювальну потужність для перевірки транзакцій і створення нових блоків. Для проведення обчислень майнерам потрібне потужне обладнання, яке споживає багато електроенергії. У цьому випадку витрачена на обчислення енергія є свого роду запорукою того, що майнер не порушить правила мережі, адже він зацікавлений в отриманні нагороди, щоб покрити свої витрати. Використовується у Bitcoin, Litecoin.

Переваги: безпека: високий рівень безпеки, завдяки обчислювальній роботі, необхідній для додавання блоків; децентралізація: заохочує децентралізовану мережу майнерів.

Недоліки: енергоємність: потребує значної кількості електроенергії, що призводить до екологічних проблем; обмеження масштабування: повільніша обробка транзакцій і вищі комісії під час інтенсивних періодів використання.

Proof-of-Stake (PoS) – доказ частки володіння. Валідатори вибираються для створення нових блоків залежно від кількості монет, якими вони володіють, і готові «ставити» їх як забезпечення. Щоб стати валідатором, потрібно внести певну суму в криптовалюту як заставу, яка і забезпечує лояльність валідатора. Якщо валідатор працюватиме з перебоями або порушить правила мережі – він просто втратить свій капітал. Використовується в Ethereum 2.0, Cardano, Solana.

Переваги: енергоефективність: набагато більш енергоефективна, ніж PoW, оскільки не потребує інтенсивної обчислювальної роботи; швидкі транзакції: зазвичай забезпечує швидку обробку транзакцій і масштабованість.

Недоліки: концентрація багатства: це може сприяти тим, у кого є більше монет, що потенційно може призвести до централізації накопичень; проблеми безпеки: потенційно більш сприйнятливий до певних типів атак безпеки, ніж PoW.

Крім того існують ще такі механізми консенсусу, як: Delegated Proof of Stake (DPoS) – делегований доказ частки володіння; Proof of Authority (PoA) – доказ авторитету; Proof of Burn (PoB) – доказ спалювання; Proof of Elapsed Time (PoET) – доказ часу очікування; Proof of Space / Proof of Capacity (PoS/PoC) – доказ простору; Proof of History (PoH) – доказ історії.

Для чого використовується блокчейн?

Хоча блокчейн-технологія часто використовується для запису криптовалютних транзакцій, вона підходить для запису багатьох інших типів цифрових даних і може застосовуватися в різних випадках. Деякі з найпоширеніших поточних застосувань блокчейн-технології включають:

1. Криптовалюти. Блокчейн-технологія була розроблена для підтримки створення криптовалют, які використовують блокчейн як безпечний і децентралізований реєстр для запису транзакцій.

2. Цифрова ідентифікація. Блокчейн можна використовувати для створення безпечних і захищених від несанкціонованого доступу цифрових ідентифікацій, за допомогою яких можна перевіряти особисту інформацію та інші конфіденційні дані. Це може відігравати дедалі більшу роль, оскільки все більше нашої особистої інформації та активів переміщується в онлайн-простір.

3. Голосування. Надаючи децентралізований, захищений від несанкціонованого доступу реєстр усіх відданих голосів, блокчейн-технологія може використовуватися для створення безпечної та прозорої системи голосування, яка усуває можливість шахрайства з виборцями й забезпечує цілісність процесу голосування.

4. Управління ланцюгом постачання. Блокчейн-технологія може використовуватися для створення реєстру всіх транзакцій у ланцюгу постачання. Кожна транзакція може бути записана як блок у блокчейн, створюючи незмінний і прозорий запис всього процесу ланцюга постачання.

5. Смарт-контракти. Смарт-контракти – це контракти, що виконуються самостійно, які можна запрограмувати на автоматичне виконання за певних умов. Блокчейн-технологія дозволяє створювати й виконувати смарт-контракти безпечним і децентралізованим чином. Одне з найбільш перспективних застосувань смарт-контрактів – децентралізовані програми (dApp) і організації (DAO).

Отже, блокчейн-технологія пропонує безпечний і прозорий спосіб запису транзакцій та зберігання даних. Вона може здійснити революцію в промисловості, вивівши цифровий світ на новий рівень довіри й безпеки.

Блокчейн-технологія відкриває цілий світ можливостей, незалежно від того, чи це забезпечення реє-то-реє транзакцій, створення нових форм цифрових активів чи підтримання децентралізованих програм. Оскільки технологія продовжує розвиватися й набувати ширшого прийняття, ми можемо очікувати появи більш інноваційних варіантів використання в найближчі роки.

7.2. Поняття та види криптовалюти. Значення криптовалют у сучасній економіці

Криптовалюта – це революційний феномен у сучасній економіці, який змінює наше розуміння грошей та фінансових транзакцій. Це цифровий або віртуальний актив, створений на основі криптографічних принципів, який використовується як засіб обміну та зберігання цінності. Головною особливістю криптовалют є децентралізація, що означає відсутність централізованого органу управління або контролю, на відміну від традиційних фіатних валют, які контролюються центральними банками.

Слово «криптовалюта» поєднує два ключових поняття: «крипто» та «валюта». «Крипто» походить від грецького слова «κρυπτός», що означає «прихований» або «таємний», і вказує на використання криптографії – складних математичних алгоритмів та протоколів – для забезпечення безпеки та цілісності транзакцій. «Валюта» означає засіб обміну, який використовується для покупки товарів та послуг і має певну цінність, визнану суспільством. Отже, **криптовалюта** – це цифровий актив, створений за допомогою криптографічних методів, який служить засобом обміну та зберігання цінності у цифровій формі.

Технологія блокчейн – це основа для будь-якої криптовалюти. **Криптовалюта** – це зашифрований нерегульований цифровий актив, що використовується як аналог валюти в обмінних операціях. У блокчейні зберігаються

дані про всі транзакції користувачів, які включають: суму переказу; публічну адресу (гаманець) відправника; публічну адресу (гаманець) одержувача.

На рівні користувача це чимось схоже на переказ через WebMoney або інший електронний гаманець, тільки переказувати ви будете не фіатні гроші (долари, гривні тощо), а криптовалюту. У такої платіжної системи немає єдиного центру управління та ухвалення рішень. Усі транзакції обробляються автоматично, а для внесення змін у мережу потрібна згода більшості нод.

Тобто криптовалюта: ніким не контролюється; не пов'язана з банками та урядами; доступна для всіх охочих.

Ну а монети на кшталт біткоїна (BTC) або ефіріума (ETH) – це просто одиниця обліку в кожній такій децентралізованій платіжній мережі. Так у біткоїна облікова одиниця мережі – BTC, яка своєю чергою може бути розділена на менші одиниці – Сатоші (стотисячна частина BTC). Саме ці облікові одиниці продаються, купуються та обмінюються.

Криптовалюти вплинули на різні екосистеми, від фінансів до технологій, впровадивши інноваційні функції, які відрізняють їх від традиційних протоколів і валют. Можна виділити кілька ключових ознак криптовалюти:

1. *Децентралізованість і відсутність контролю з боку центрального органу.* Інформація про транзакції в блокчейні зберігається на величезній кількості серверів по всьому світу. Вона рівною мірою доступна всім учасникам.

2. *Анонімність.* Незважаючи на відкритість інформації про операції, користувачі бачать тільки номери гаманців один одного (аналог номера рахунку в банку). Власник гаманця залишається невідомим. Це також є причиною багатьох фактів (невдач), коли хтось неправильно скопіював або не перевіряв ще раз адресу і відправив гроші в нікуди.

3. *Прозорість і незворотність транзакцій.* Блокчейн-технологія записує всі транзакції у прозорий і захищений від несанкціонованого доступу реєстр. Запис про операцію в блоці веде до зміни всього ланцюжка. Тому скасувати операцію не вийде. На основі того, що усі підтвержені транзакції включаються в ланцюжок блоків, гаманці можуть розрахувати залишок вашого балансу і перевірити, що в нових транзакціях монети дійсно витрачаються їхнім власником.

4. *Відсутність фізичної форми.* Усі зображення з монетками – не більше, ніж символіка. Це означає, що криптовалюта – комп'ютерний код, її не можна помацати або покласти в кишеню. І криптовалютний гаманець являє собою сховище інформації онлайн або на пристрої.

5. *Програмованість.* Багато криптовалют, такі як ETH, є програмованими, що дозволяє розробникам розгортати смартконтракти для створення децентралізованих програм (dApp) та інших інноваційних рішень поверх блокчейнів. Крім того, оскільки інклюзивні блокчейни мають відкритий вихідний код, будь-хто може почати розгортання коду поверх блокчейну та створювати свої власні dApp.

6. *Відсутність кордонів.* Криптовалюти легко переказуються й обмінюються по всьому світу, що дозволяє людям використовувати їх для міжнародних транзакцій і грошових переказів.

7. *Попередньо визначена пропозиція монет.* Багато криптовалют мають обмежену пропозицію монет, а це означає, що команди, що стоять за ними, будуть

створювати тільки визначену кінцеву кількість монет. Цей дефляційний аспект криптовалют потенційно може згодом стати позитивним, оскільки дефіцит стимулює попит. І навпаки, фіатні валюти часто спричиняють інфляцію, тому що центральні банки можуть друкувати більше грошей. Однак при обмеженій пропозиції, інфляцію криптовалют можна краще контролювати, оскільки загальна кількість монет заздалегідь визначена.

Сьогодні існують тисячі криптовалют. У кожній з них свої особливості та призначення.

Призначення криптовалют:

1. Криптовалюта, як і звичайна валюта, – це платіжний інструмент. Нею можна розраховуватися за товари та послуги. Уже сьогодні багато компаній приймають до оплати біткоїни та інші популярні токени.

2. Блокчейни дають змогу швидко і без комісій обробляти транзакції. Швидкості роботи багатьох сучасних криптовалют близькі або перевищують аналогічні показники традиційних платіжних систем, таких, як VISA і Mastercard. Простими словами те, для чого потрібна криптовалюта, можна описати як проведення фінансових операцій швидко, без посередників і анонімно.

3. Криптовалюти виникають як токени блокчейн-проектів, децентралізованих фінансів, додатків, ігор тощо. Це може бути як внутрішня розрахункова одиниця такої мережі, так і спосіб розвивати сам проєкт і залучати до нього нові ресурси. Наприклад, одна з найпопулярніших монет ефіріум (Ethereum) сформувала велику мережу, яка обслуговує смарт-контракти.

4. Більшість криптовалют не прив'язані до золота або традиційних валют. Їхній курс коливається на основі попиту та пропозиції на ринку. Тому монети вирізняються високою волатильністю, і багато хто успішно заробляє на коливаннях котирувань, продаючи і купуючи криптовалюту на біржах. Трейдинг – це ще один спосіб застосування криптовалюти.

5. Багато криптовалют демонструють вражаюче зростання в довгостроковій перспективі. Уже згадані біткоїн та ефір зросли в десятки тисяч разів з моменту появи. Тому криптовалюта – це ризикований, але вельми прибутковий інвестиційний інструмент.

Криптовалюти можна поділити на кілька основних видів залежно від їх функцій та технологічних особливостей:

1. Монети (Coins).
2. Токени (Tokens).
3. Стейблкоїни (Stablecoins).
4. Альткоїни (Alternative coins).
5. NFT (Non-Fungible Tokens).
6. Державні криптовалюти (CBDC – Central Bank Digital Currencies).
7. Криптовалюти, орієнтовані на конфіденційність тощо.

Альткоїни (від англ. alternative coins) – це всі криптовалюти, які є альтернативою Bitcoin. З'явившись після створення Bitcoin у 2009 році, альткоїни прагнуть поліпшити або доповнити його технологію, вирішуючи різноманітні завдання та надаючи додаткові можливості. Перші альткоїни з'явилися в 2011 році: Litecoin і Namecoin. Їхні розробники прагнули подолати низку проблем, властивих

Біткойну (наприклад, Litecoin має вищу швидкість транзакцій) або використати технологію блокчейна в інших галузях (Namecoin розроблявся для побудови альтернативних корневих DNS-серверів).

Стейблкоїни (від англ. stablecoins) – це криптовалюти, вартість яких безпосередньо прив'язана до реальних стабільних активів, наприклад, фіатні валюти (долар США, євро), дорогоцінні метали (золото, метали) або кошики активів. Стейблкоїни є цифровими активами, що підтримують стабільну вартість, зазвичай прив'язану до традиційних валют, таких як долар США. Основна мета стейблкоїнів – зменшити волатильність, властиву традиційним криптовалютам, і надати стабільний інструмент для зберігання вартості та розрахунків. Стейблкоїни стали невід'ємною частиною криптоекономіки, забезпечуючи стабільність та зручність у транзакціях. Найпопулярнішими стейблкоїнам є USDT, USDC та DAI.

Монета (Coins) – це криптовалюта, яка працює на власному блокчейні. Вона використовується для обміну вартості та має основну мету бути цифровим еквівалентом валюти. Найпопулярніші приклади монет: Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Litecoin (LTC), Solana (SOL), Binance Coin (BNB), Ripple (XRP) та ін.

Токени – це вид цифрових активів, розроблений на основі вже наявних блокчейнів. Порівняно з криптовалютами (наприклад, Bitcoin або Ethereum), вони не мають у своєму розпорядженні власного блокчейну, а використовують уже наявну інфраструктуру, наприклад, Ethereum, Ton, Avalanche, Binance Smart Chain, Tron або Solana. Простіше кажучи, вони працюють у рамках екосистеми іншої монети й зазвичай прив'язані до конкретної платформи або проєкту. Токени виконують різноманітні функції, такі як доступ до послуг, участь у голосуванні, торгівля та інші. Однією з найпопулярніших мереж для створення токенів став блокчейн Ethereum. Таким чином, безліч популярних сьогодні токенів мають стандарт ERC-20 або аналогічний стандарт в інших мережах.

Токенізація активів – це процес представлення цінних паперів, дорогоцінних металів, нерухомості, товарів та інших активів у вигляді цифрових токенів, які можна купити, продати та обміняти. Вони прив'язані до вартості базисного активу: цінних паперів, сировинних товарів, деривативів, нерухомості або предметів мистецтва. Токенізовані активи можуть включати можливість обміну на базисний актив. Наприклад, компанія Tether пропонує можливість обміняти кожен токен USDT на 1 справжній долар США на банківський рахунок.

NFT (Non-Fungible Token) – це невзаємозамінний токен, що є унікальним цифровим активом. Вони представляють право власності на різні цифрові активи: твори мистецтва, тексти, зображення, аудіозаписи, ігрові предмети або персонажі, доменні імена тощо. Інформація про власника і його токени записана в блокчейні і її не можна замінити або видалити.

Порівняно з криптовалютами, що володіють взаємозамінністю (наприклад, один BTC завжди дорівнює іншому BTC), кожен NFT має свої власні відмінні характеристики та ідентифікатори, що робить його абсолютно неповторним. Ці токени засновані на технології блокчейну, яка підтверджує достовірність, права власності та унікальності цифрових об'єктів.

Цифрова валюта центрального банку (central bank digital currency CBDC) – це цифрова форма національної валюти, що випускається і регулюється

центральним банком. CBDC являє собою зобов'язання центрального банку, яке можна використовувати для проведення платежів, зберігання вартості та інших фінансових операцій, забезпечуючи водночас швидкі, безпечні та низьковитратні транзакції як для споживачів, так і для бізнесу.

7.3. DeFi – екосистема

Децентралізовані фінанси (DeFi) – екосистема загальнодоступних децентралізованих фінансових сервісів на основі публічних блокчейнів.

Децентралізовані фінанси (DeFi) дозволяють використовувати фінансові послуги, такі як запозичення, кредитування і трейдинг, без необхідності покладатися на централізовані організації. DeFi лягли в основу dApps, стейблкоїнів, DEX, децентралізованого страхування та кредитування.

Трохи передісторії. У 2008 році відбулася світова фінансова криза – складне явище із суперечливим спектром причин. Наслідки також були контрверсійні: з одного боку уряди надали гарантії для банківських депозитів, що підвищило довіру вкладників та зупинило масове виведення грошей, а з іншого це сприяло ще більшому регулюванню фінансового сектора з боку держави. Проте одне було зрозуміло точно – криза виявила недоліки традиційної фінансової системи та підкреслила необхідність її поліпшення. Так, недосконалість платіжної та клірингової системи, доступність та відсутність централізованого контролю, а також стрімкий розвиток технології блокчейну та Інтернету лягли в основи ідеї DeFi (decentralized finance) – децентралізованих фінансів.

Суть децентралізованих фінансів зашифрована в самій назві та полягає у відсутності центру керування.

DeFi – це фінансова технологія, заснована на захищених розподілених реєстрах. Це середовище, яке дає змогу використовувати фінансові послуги без необхідності покладатися на централізовані організації. У системі DeFi фінансові послуги надаються через децентралізовані додатки (dApps), більшість з яких розгорнуто на платформі Ethereum.

DeFi протистоїть централізованій фінансовій системі, надаючи людям можливість пірингового обміну. Люди зберігають гроші в захищеному цифровому гаманці, можуть переказувати кошти за лічені хвилини. А також на відміну від традиційної системи, користуватися DeFi може будь-хто з доступом до Інтернету.

Як працює DeFi?

Коли ти здійснюєш транзакцію зі звичайного банківського рахунку, вона записується в приватній книзі – твоїй історії банківських транзакцій, яка належить і управляється великою фінансовою установою. Натомість децентралізовані фінанси використовують технологію блокчейн – розподілену й захищену базу даних або реєстр.

Найпоширеніші випадки використання технології DeFi:

dApps. Більшість DeFi-застосунків наразі будують на блокчейні Ethereum – глобальній платформі з відкритим вихідним кодом для децентралізованих застосунків. За допомогою Ethereum розробники програмного забезпечення можуть

писати смартконтракти, щоб контролювати активи за заданим алгоритмом з будь-якої точки світу.

З першого погляду dApps – це звичайні вебдодатки та мобільні застосунки, за винятком того, що вони різними способами взаємодіють із блокчейном. Для роботи з деякими з них необхідний ETH.

Стейблкоїни. Стейблкоїни є одним з елементів DeFi. Це криптовалютні токени, що використовуються в різних DeFi-протоколах та додатках для забезпечення стабільності та зниження волатильності, яка є характерною ознакою криптовалюти.

Основна ідея стейблкоїнів полягає у тому, щоб зв'язати їх вартість з певним активом або резервом, таким як фіатна валюта, золото або інші криптовалюти. Це дозволяє стейблкоїнам підтримувати стабільний обмінний курс та надає їм схожість з традиційними валютами.

Найпопулярніші стейблкоїни: Tether (USDT); USD Coin (USDC); Binance USD (BUSD); Dai (DAI).

Кредитування та запозичення. Основою традиційної фінансової системи є послуги з кредитування та запозичення. Проте умови традиційної системи кредитування та запозичення дуже жорсткі: обмежувальні критерії фінансування, географічні або юридичні обмеження доступу до банків, високі бар'єри для отримання кредиту. По суті, тільки заможні люди можуть насолоджуватися перевагами кредитування з низькими ризиками та високою прибутковістю.

У світі DeFi таких бар'єрів не існує. Маючи достатню кількість застави, кожен може мати доступ до капіталу, зробивши свій внесок у децентралізований пул ліквідності, з якого позичальники можуть отримувати позики та погашати їх за алгоритмічно визначеною процентною ставкою.

Наприклад, **Compound Finance** – протокол грошового ринку з відкритим вихідним кодом на базі Ethereum, де будь-хто може безперешкодно пропонувати кредити або позичати криптовалюти. На платформі Compound постачальники ліквідності надають активи в пул і отримують відсотки, а позичальники отримують у цьому пулі позики та виплачують відсотки за своїми боргами.

DEXs. DEXs працюють, використовуючи смартконтракти та ончейн-транзакції, щоб зменшити або усунути необхідність у посереднику. Серед популярних DEX такі DeFi проекти, як Kyber Network, Uniswap, WhiteSwap і dYdX.

Існує два види DEX:

DEX на основі біржового стакану (order book-based) – користувачі можуть розміщувати ордери на купівлю і продаж за обраними ними ціновими лімітами або за ринковими цінами. Активи користувачів зберігаються в їхніх власних гаманцях.

DEX на основі пула ліквідності (liquidity pool-based) – резерви токенів зберігаються у смартконтрактах, та користувачі можуть миттєво купувати або продавати токени, які доступні в цих пулах. Ціна токена визначається алгоритмічно і збільшується для великих угод.

Децентралізоване страхування. Великі суми – великі ризики. Отже, перед користувачами постає питання страхування своїх активів. Система DeFi-страхування схожа на традиційну. Страховий захист може захистити від фінансових збитків, які можуть виникнути через зломи або використання уразливостей у

смартконтрактах. По-перше, тобі потрібно буде обрати страховий період та суму страховки. Страхова сума – це сума, на яку ти хотів би придбати страховий поліс, тобто сума, яка буде виплачена тобі в разі настання страхового випадку.

DeFi має наступні переваги:

1. DeFi має відкритий вихідний код і не вимагає дозволу.
2. Транзакції здійснюються в режимі реального часу і процентні ставки оновлюються кілька разів на хвилину.
3. Транзакції прозорі – будь-який користувач може бачити мережеву активність.
4. Користувачі можуть зберігати контроль над своїми активами, використовуючи некастодіальні криптовалюти гаманці або ескроу на основі смартконтрактів.
5. Багато протоколів DeFi доступні з відкритим вихідним кодом, який будь-хто може переглядати, перевіряти і використовувати.
6. Децентралізовані додатки сумісні між собою тому переказ грошей набагато швидший ніж у CeFi.

Ризики DeFi:

1. DeFi немає захисту прав споживачів та гарантування вкладів.
2. Всі потенційні варіанти використання децентралізованих фінансів покладаються на програмні системи, які є вразливими для хакерів.
3. Майже всі кредитні операції DeFi вимагають заставу в розмірі щонайменше 100% вартості кредиту.
4. Якщо ти втрачаєш приватний ключ, ти втрачаєш доступ до своїх коштів – відновити втрачений приватний ключ неможливо.

7.4. Регулювання віртуальних активів в Україні та світі

Криптовалюти стали невід'ємною частиною світової фінансової системи, вони привертають увагу не тільки криптоентузіастів та інвесторів, а й державних регуляторів. Незважаючи на їхню децентралізовану природу, уряди різних країн намагаються впровадити механізми контролю за цифровими активами. Регулювання криптовалют охоплює широкий спектр питань: від захисту прав інвесторів і боротьби з незаконними операціями до оподаткування та дотримання фінансових норм.

Регулювання криптовалют – це комплекс правових норм і заходів, спрямованих на контроль і управління криптовалютним ринком. Воно включає в себе законодавчі акти, приписи регуляторів, вимоги до фінансових установ і механізми податкового обліку.

Основні питання і проблеми правового регулювання

1. Правова природа криптовалют. Однією з ключових проблем є визначення правового статусу криптовалют. У різних країнах їх розглядають по-різному: цифрова валюта – визнані законним платіжним засобом. (Сальвадор, Центральноафриканська Республіка); цифровий актив – розглядаються як товар або інвестиційний інструмент (США, Японія, ЄС); фінансовий інструмент – прирівняні

до цінних паперів або банківських активів (Німеччина, Швейцарія); заборонений інструмент – повністю або частково заборонені (Китай, Єгипет).

Проблема: відсутність універсального визначення призводить до юридичних колізій, особливо в міжнародній торгівлі.

2. Легалізація та оподаткування. Питання оподаткування включають сплату ПДВ, податку на прибуток, податку на приріст капіталу. Деякі країни (США, Німеччина, Австралія) вимагають декларування доходів від операцій з криптовалютами.

Проблема: складнощі з контролем операцій, анонімність переказів, відсутність прозорих податкових механізмів.

3. Регулювання криптобірж і платформ. Криптобіржі в низці країн (США, ЄС, Японія) повинні отримувати ліцензії, дотримуватися правил KYC (Know Your Customer) і AML (Anti-Money Laundering). У низці держав криптобіржі змушені працювати в «сірій зоні» або зовсім заборонені.

Проблема: ризик шахрайства, відсутність захисту користувачів, складність міжнародного регулювання.

4. Захист прав користувачів та інвесторів. Відсутність стандартних механізмів страхування депозитів (на відміну від банків). Висока волатильність криптовалют створює ризики для інвесторів. Часті випадки шахрайства (ICO-схеми, Ponzi-схеми, сками).

Проблема: недостатній захист споживачів, відсутність гарантій повернення коштів у разі шахрайства.

5. Використання криптовалют у злочинних схемах. Анонімність робить криптовалюту привабливими для незаконних операцій: відмивання грошей, фінансування тероризму, торгівлі наркотиками. Влада різних країн запроваджує суворі правила (наприклад, FATF рекомендує «правило подорожі» – передача даних про відправника й одержувача під час криптовалютних переказів).

Проблема: баланс між приватністю і державним контролем.

6. Централізовані vs. децентралізовані криптовалюти. Держави розробляють власні цифрові валюти (CBDC), які конкурують із криптовалютами. Китай запустив цифровий юань, ЄС і США розглядають можливість цифрового євро і долара.

Проблема: конфронтація між державним і приватним сектором у сфері цифрових фінансів.

Ключові аспекти регулювання обігу криптовалют:

- 1) ідентифікація користувачів (KYC/AML) – вимоги до верифікації клієнтів;
- 2) ліцензування криптовалютних бірж і гаманців;
- 3) оподаткування доходів від криптовалют;
- 4) правовий статус криптовалюти (актив, цінний папір, товар тощо);
- 5) контроль за ICO і STO (первинне розміщення токенів).

Світовий досвід регулювання ринку криптовалют

У світі сформувалися кілька ключових моделей регулювання: повне визнання криптовалют (США, ЄС, Японія), часткова легалізація з обмеженнями (Індія, Туреччина, Росія) і повна заборона (Китай, Єгипет).

Регулювання криптовалют у США

США є одним із найбільших криптовалютних ринків у світі, але регулювання криптовалют тут фрагментоване – контроль здійснюють кілька відомств, що призводить до правової невизначеності.

Основні регулятори:

– Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) – контролює криптовалюти, визнані цінними паперами, а також ICO (первинне розміщення токенів).

– Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC) – регулює торгівлю деривативами на основі криптовалют.

– Мережа по боротьбі з фінансовими злочинами (FinCEN) – контролює дотримання заходів по боротьбі з відмиванням грошей (AML) та ідентифікації клієнтів (KYC).

– Податкова служба (IRS) – розглядає криптовалюти як майно, що оподатковується.

Основні правила:

1. Оподаткування: кожна криптовалютна операція (продаж, обмін, майнінг) підлягає оподаткуванню.

2. KYC/AML: криптовалютні біржі повинні ідентифікувати клієнтів і відстежувати підозрілі транзакції.

3. Регулювання стейблкоїнів: розглядається законопроект про суворий контроль емісії стейблкоїнів.

4. Заборона на анонімні криптовалюти: регулюючі органи наполягають на прозорості транзакцій.

Поточні виклики: немає чіткого визначення правового статусу криптовалют: різні агентства відносять їх до різних категорій; тиск на великі криптобіржі (Binance, Coinbase) з боку SEC і CFTC; обговорення створення цифрового долара, який може конкурувати з криптовалютами.

Європейський підхід до регулювання

Європейський Союз (ЄС) прагне створити єдине правове поле для криптовалют і забезпечити повний захист для інвесторів.

Законодавчі ініціативи ЄС:

1. Регламент Markets in Crypto-Assets (MiCA) (набув чинності 2024 року):

– вводить обов'язкове ліцензування криптобірж;

– регулює випуск та обіг стейблкоїнів;

– посилює контроль за захистом інвесторів.

Згідно з Регламентом MiCA, криптоактиви класифікуються на чотири типи: токени електронних грошей (EMT), токени, пов'язані з активами (ART), утилітарні токени та універсальна категорія для інших типів криптоактивів. В регламенті зазначено на необхідності чітких правових норм для розмежування різних типів криптоактивів, тому він не поширюється на криптовалюти, які кваліфікуються як «фінансові інструменти».

2. Директива AMLD5 і AMLD6: вимагає від криптоплатформ дотримуватися правил KYC і боротися з незаконними транзакціями.

3. Податкове регулювання: кожна держава ЄС самостійно вирішує питання оподаткування криптовалют.

Регулювання в окремих країнах ЄС:

Німеччина – визнає криптовалюти фінансовими активами, дозволяє банкам надавати криптовалютні послуги. Франція – вимагає обов’язкової реєстрації криптовалютних компаній у фінансовому регуляторі АМФ. Естонія – одна з перших запровадила ліцензування блокчейн-платформ.

Поточні виклики: різні податкові режими всередині ЄС створюють складнощі для бізнесу; жорстке регулювання стейблкоїнів може уповільнити розвиток крипторинку; регулятори намагаються збалансувати підтримку інновацій та фінансову безпеку.

Азійська модель регулювання

Азійські країни демонструють широкий спектр підходів – від повної заборони криптовалют (Китай) до їхньої інтеграції у фінансову систему (Японія, Сінгапур).

Японія: перша країна, яка визнала Bitcoin законним платіжним засобом (2017). Усі криптобіржі зобов’язані отримувати ліцензію в Агентстві фінансових послуг (FSA). Введено жорсткі правила захисту користувачів після хакерських атак на біржі Mt.Gox і Coincheck.

Китай: повністю заборонив торгівлю криптовалютами та майнінг (2021). Центральний банк Китаю оголосив усі криптотранзакції незаконними. Розвиває цифровий юань як альтернативу приватним криптовалютам.

Південна Корея: криптобіржі зобов’язані дотримуватися суворих AML-правил. Потрібна прив’язка крипторахунків до реальних банківських акаунтів. Посилено контроль над ICO, але криптовалютні інвестиції залишаються популярними.

Сінгапур: один із найсприятливіших ринків для криптобізнесу. Управління грошового обігу Сінгапуру (MAS) ліцензує криптоплатформи. Активно розробляє законодавство для регулювання стейблкоїнів і DeFi-проектів.

Поточні виклики: китайський тиск на крипторинку впливає на весь регіон; посилення регулювання стейблкоїнів після краху Terra (UST); баланс між інноваціями та безпекою залишається ключовим завданням.

Оподаткування та валютне регулювання

Оподаткування криптовалют:

Податкова політика щодо криптовалют залежить від того, як держава класифікує цифрові активи:

- як майно (asset, property) – податки стягуються з приросту капіталу під час продажу (США, Великобританія, Німеччина).

- як фінансовий інструмент – оподатковуються як інвестиційні активи (ЄС, Японія, Канада).

- як цифрова валюта – застосовується податок на транзакції, але податковий режим менш суворий (Сальвадор, ЦАР).

Валютне регулювання криптовалют:

1. Обмеження на використання криптовалют як засобу платежу. У більшості країн криптовалюти не є офіційним платіжним засобом. У ЄС, США, Японії та Росії криптовалютні платежі регулюються як цифрові активи, але не як національна валюта. Винятки – Сальвадор і Центральноафриканська Республіка, де Bitcoin визнано законним платіжним засобом.

2. Контроль транскордонних операцій. Багато країн вимагають від криптобірж надавати інформацію про транзакції в податкові органи. FATF (Financial Action Task Force) запровадив «правило подорожі» (Travel Rule) – криптобіржі повинні передавати дані про відправника та одержувача коштів.

3. Обмеження на виведення фіатних коштів. У Китаї заборонено конвертувати криптовалюту в юані. В Індії обмін криптовалют на фіат обкладається 1% податком. У ЄС криптобіржі зобов'язані верифікувати клієнтів перед виведенням коштів.

4. Регулювання стейблкоїнів. У ЄС ухвалено MiCA, що вимагає від емітентів стейблкоїнів зберігати 100% резервів у ліквідних активах. У США обговорюється заборона алгоритмічних стейблкоїнів після краху Terra (UST).

5. Контроль майнінгу та використання криптовалют у міжнародних розрахунках. У Китаї майнінг заборонений, але в Казахстані та Ірані існують квоти на споживання електроенергії майнерами.

Міжнародне співробітництво у сфері регулювання

Організації, такі як ФАТФ (Financial Action Task Force), розробляють міжнародні рекомендації щодо боротьби з незаконним використанням криптовалют. Країни все частіше обмінюються даними про криптовалютні транзакції.

Законодавство України про віртуальні активи

Як свідчить міжнародна статистика, криптовалютний ринок стає невід'ємною складовою фінансового ринку України, де основні його учасники – бізнес та населення все активніше починають інвестувати свої заощадження в криптоактиви та вести операції з криптовалютами. Так, «за даними Global Crypto Adoption Index 2025 Україна посіла 8 місце у світі за загальним рівнем прийняття криптовалют та за даними Chainalysis входить до топ 10 у більшості ключових категорій: 4-те місце – за обсягом транзакцій на централізованих сервісах, 6-те місце – за інституційною активністю, 8-ме місце – у сфері DeFi транзакцій» (Easy Pay, 2025).

Все це спонукає Україну активно розвивати нормативно-правову базу для регулювання ринку криптовалют. Основу законодавчих ініціатив становить Закон України «Про віртуальні активи» (2022 р.), який визначив поняття криптовалюти, її обіг, суб'єктів ринку та засади державного нагляду. Проте цей закон так і не набув повної чинності. Основною причиною стала затримка з ухваленням оновленого Податкового кодексу, в якому має бути прописано порядок оподаткування операцій з криптовалютами. Разом з міжнародними партнерами Україна і далі працює над законопроектом про віртуальні активи, що базуватиметься на європейських стандартах, зокрема, положеннях MiCA, адаптуючи їх до національних реалій. Документ передбачає жорсткі вимоги до токенів та розподіл повноважень між регуляторами.

У вересні 2025 року було подано на розгляд Верховної Ради законопроект №10225-д про легалізацію та оподаткування криптовалюти, який станом на червень 2026 р. ще не був прийнятий остаточно. Нормативний акт складається з двох блоків: визначення правового статусу криптовалюти та правила її оподаткування. Законом регулюється порядок оподаткування операцій з криптовалютою для фізичних осіб та бізнесу, передбачається офіційна реєстрація та звітність постачальників послуг, а також спеціальна податкова амністія для власників криптовалюти у перший рік дії

(Проект Закону №10225-д, 2025). Легалізація сектору створює юридичну базу для здійснення операцій з криптоактивами, дозволяє офіційно вести бізнес у сфері віртуальних активів (створення власних токенів, відкриття криптобірж, постачальники послуг тощо), укладати договори, звертатися до суду у справах щодо цифрових активів. Все це знижує ризики для користувачів послуг і професійних учасників ринку, відкриває доступ до банківських послуг з криптовалютою, розширює можливості партнерства.

7.5. Криптовалюти та глобальні економічні тенденції

Криптовалюти тісно пов'язані із глобальними економічними тенденціями, і їх вплив на світову економіку буде продовжувати зростати.

Наведемо важливі аспекти, які варто враховувати.

Фінансова інклюзивність. Криптовалюти мають потенціал для покращення фінансової інклюзивності, надаючи доступ до фінансових послуг мільйонам людей, які не мають банківського рахунку або живуть у країнах з нестабільною економікою. Криптовалюти дозволяють здійснювати транзакції без необхідності у традиційних фінансових інститутах, знижуючи бар'єри для входу та сприяючи фінансовій інклюзивності.

Глобальна торгівля та перекази. Криптовалюти можуть спростити міжнародну торгівлю та перекази, знизивши комісії та час обробки транзакцій. Це може позитивно вплинути на глобальну торгівлю, особливо для малих та середніх підприємств, та покращити економічний розвиток країн, що розвиваються. Криптовалюти також можуть бути використані для уникнення економічних санкцій або обмежень, що робить їх привабливими для країн, які стикаються із геополітичною нестабільністю.

Цифрові валюти центральних банків (CBDC). Випуск CBDC може мати значний вплив на глобальну фінансову систему. CBDC – це цифрові версії фіатних валют, випущені центральними банками. Вони можуть змінити роль традиційних фіатних валют, вплинути на монетарну політику та покращити фінансову стабільність й інклюзивність. CBDC також можуть бути використані для прямого розподілу коштів громадянам, що дозволяє урядам ефективніше реагувати на економічні кризи.

Інфляція та захист від неї. Криптовалюти, особливо ті, що мають обмежену кількість монет, можуть служити засобом захисту від інфляції. У періоди економічної нестабільності або високої інфляції криптовалюти можуть стати привабливою альтернативою фіатним валютам, які втрачають свою цінність. Криптовалюти з фіксованою пропозицією монет, такі як Біткоїн, можуть бути використані як засіб збереження та захисту цінності.

Вплив на ринок праці. Криптовалюти та блокчейн-технологія мають потенціал для трансформації ринку праці. Вони дозволяють людям працювати віддалено та отримувати оплату у криптовалютах, що збільшує гнучкість та мобільність робочої сили. Блокчейн-технологія також може бути використана для створення прозорих і безпечних систем верифікації кваліфікації та досвіду, спрощуючи процес працевлаштування та знижуючи ризики шахрайства.

Вплив на фіатні валюти. Популярність криптовалют може вплинути на попит на фіатні валюти, особливо якщо криптовалюти стануть більш стабільними та прийнятними. Це може призвести до зміни політики центральних банків, потенційної конкуренції між фіатними та цифровими валютами, зміни у глобальній фінансовій архітектурі.

Вплив на економічний розвиток. Криптовалюти та блокчейн-технологія можуть стимулювати економічний розвиток, особливо у країнах, що розвиваються. Вони можуть спростити доступ до фінансування для малого та середнього бізнесу, покращити ефективність транзакцій та залучити іноземні інвестиції. Блокчейн-технологія також може бути використана для створення прозорих і безпечних систем управління земельними ресурсами та реєстрів власності, що сприятиме економічному зростанню та зменшенню корупції.

Вплив на геополітику. Криптовалюти можуть мати вплив на геополітику, дозволяючи країнам обійти економічні санкції або обмеження. Вони також можуть бути використані для передачі коштів у кризових ситуаціях або для підтримки країн, які стикаються з економічними труднощами. Крім того, криптовалюти можуть змінити баланс сил, надаючи країнам, які раніше залежали від традиційних фінансових систем, більшу фінансову незалежність.

Вплив на податкові системи. Криптовалюти спричиняють нові виклики для податкових систем, оскільки транзакції з ними можуть бути важко відстежити та оподаткувати. Уряди в усьому світі працюють над створенням податкових правил для криптовалют, включаючи правила щодо капітальних прибутків, податків на доходи та податків на додану вартість. Це може призвести до збільшення податкових надходжень та покращення дотримання податкового законодавства.

Загалом майбутнє криптовалют виглядає багатообіцяючим, і вони мають потенціал для значного впливу на глобальну економіку та суспільство. Розвиток технологій блокчейну, зростання прийняття криптовалют та інституційних інвестицій, а також розвиток децентралізованих фінансів і стабільних монет вказує на те, що криптовалюти будуть відігравати все важливішу роль у світовій економіці, відкриваючи нові можливості для інновацій, фінансової інклюзивності та економічного зростання.

Література: [22; 43; 44; 45; 46].

ТЕМА 8

ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК ЧАСТИНА РИНКІВ КАПІТАЛУ

План

- 8.1. Загальна характеристика фондового ринку.
- 8.2. Цінні папери як інструменти фондового ринку. Класифікація цінних паперів.
- 8.3. Професійна діяльність на фондовому ринку.
- 8.4. Програмне забезпечення для трейдерів та інвесторів на фондовому ринку.

8.1. Загальна характеристика фондового ринку

Ринки капіталу – це фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – частина ринку капіталів, де здійснюється емісія і купівля – продаж цінних паперів. Згідно із Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (від 19.06.2020 р.), «**фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів)».

Фондовий ринок є одним із ключових елементів фінансової системи держави, оскільки забезпечує мобілізацію та ефективний розподіл фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин. Економічне значення фондового ринку полягає насамперед у виконанні функції перерозподілу фінансових ресурсів. Через механізм фондового ринку кошти інвесторів спрямовуються до підприємств, державних установ та інших суб'єктів господарювання, які потребують фінансування. Таким чином забезпечується трансформація заощаджень населення та інституційних інвесторів у довгострокові інвестиції, необхідні для економічного розвитку.

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

Емітентами в Україні можуть виступати: юридичні особи, територіальні громади в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародні фінансові організації, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками.

Особа, яка видала неемісійний цінний папір, – це фізична особа, у тому числі фізична особа - іноземець, або юридична особа, у тому числі іноземна юридична особа, яка від свого імені видає (заповнює) сертифікат (бланк) неемісійного цінного папера або заповнює реквізити неемісійного цінного папера у визначеній законом

системі обліку та бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником.

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

Кваліфіковані інвестори у фінансові інструменти – це інвестори у фінансові інструменти, які володіють вміннями, досвідом та знаннями в галузі ринків капіталу, достатніми для прийняття ними самостійних інвестиційних рішень та оцінки ризиків щодо вчинення правочинів щодо фінансових інструментів. До них відносять: міжнародні фінансові організації, іноземні держави та їхні центральні банки, НБУ, професійні учасники ринків капіталу, банки та страховики та ін.

Структура фондового ринку представлена на рис. 8.1.

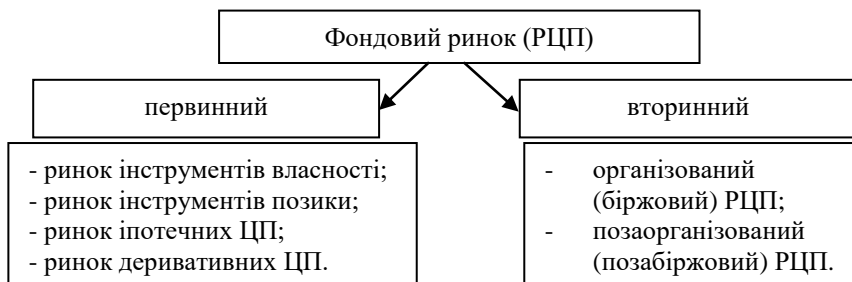


Рисунок 8.1 – Структура фондового ринку

Первинний ринок є ринком перших та повторних випусків (емісій) ЦП, на якому відбувається їх первинне розміщення (андеррайтинг). На **вторинному ринку** здійснюється обіг раніше емітованих на первинному ринку ЦП, тобто їх перерозподіл. Первинне розміщення провадиться прямим зверненням емітента до покупця, або передачею всієї емісії чи її частини посереднику (інституційному інвестору), який бере на себе функції розповсюдження ЦП. *Первинний ринок* покликаний завдяки жорсткому державному регулюванню звести до мінімуму ризик інвестора, а *вторинний* – забезпечити ліквідність ЦП, тобто створити умови для широкої торгівлі ними. Це дає можливість власнику ЦП реалізувати їх в короткі строки при незначних варіаціях курсів і невеликих витратах на реалізацію.

Ринок цінних паперів можна диференціювати за такими ознаками (табл. 8.1).

Біржовий фондовий ринок – це організований майданчик для торгівлі цінними паперами (акціями, облігаціями, деривативами). Він забезпечує прозоре ціноутворення, швидке укладання угод та захист прав інвесторів відповідно до державних нормативів.

Таблиця 8.1 – Сектори ринку цінних паперів

Критерії класифікації	Сектори ринку
1. Спосіб розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • первинний ринок; • вторинний ринок
2. Вид розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця; • ринок, на якому цінні папери розміщуються через андеррайтера
3. Місце операцій з цінними паперами	<ul style="list-style-type: none"> • організований фондовий ринок (біржовий); • позабіржова торгівля; • альтернативні торговельні системи
4. Економічна природа цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок боргових цінних паперів; • ринок пайових цінних паперів; • ринок іпотечних цінних паперів; • ринок деривативних цінних паперів
5. Суб'єкти випуску цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок державних позик; • ринок муніципальних позик; • ринок корпоративних цінних паперів
6. Термін обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок цінних паперів з установленим строком обігу; • ринок цінних паперів без установленого строку обігу
7. Механізм виплати доходу	<ul style="list-style-type: none"> • ринок цінних паперів з фіксованим доходом; • ринок цінних паперів зі змінним доходом
8. Територія обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • місцевий ринок цінних паперів; • національний ринок цінних паперів; • міжнародний ринок цінних паперів
9. Поведінка суб'єктів ринку	<ul style="list-style-type: none"> • «ведмежий ринок»; • «бичачий ринок»

Позабіржовий ринок цінних паперів (ОТС – *Over-The-Counter*) – це сегмент фінансового ринку, де торгівля цінними паперами здійснюється безпосередньо між учасниками (інвесторами, брокерами, дилерами) без участі фондової біржі.

Відповідно до економічної природи цінних паперів фондовий ринок поділяється на ринки: **боргових, пайових** цінних паперів, іпотечних та **похідних** цінних паперів (деривативних). На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації **державних (центральної влади)** і **муніципальних (місцевої влади) позик**, на фондовому ринку **підприємств** (резидентів і нерезидентів) – цінні папери приватного сектора – корпоративні цінні папери.

Залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, фондовий ринок поділяється на ринки цінних паперів з **установленим строком обігу** і **без такого**, а за механізмом виплати доходів – на ринки цінних паперів з **фіксованим і змінним доходом**.

З урахуванням територій, на яких розміщуються цінні папери, ринки поділяються також на **місцеві, національні, міжнародні**.

Виходячи з поведінки суб'єктів ринку, виділяють ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін і продають з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше – «**ведмежий ринок**», та ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують з розрахунком на підвищення цін – «**бичачий ринок**».

У сучасних дослідженнях фондового ринку прийнято відокремлювати такі його основні функції (рис. 8.2).

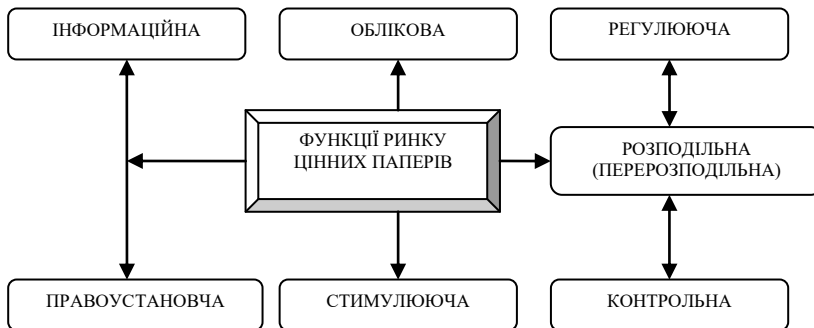


Рисунок 8.2 – Функції ринку цінних паперів

«**Золоте**» правило інвестування в ЦП полягає у тому, що дохід завжди пропорційний ризику, що на нього готовий наразитися інвестор заради отримання цього доходу.

8.2. Цінні папери як інструменти фондового ринку. Класифікація цінних паперів

Згідно з Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (в ред. Закону від 19.06.2020 р.), **цінні папери** – документи установленної форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини емітента цінного паперу (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має право на цінний папір, та передбачають виконання зобов'язань за такими цінними паперами, а також можливість передачі прав на цінні папери та прав за цінними паперами іншим особам.

Цінний папір (ЦП) – це товар особливого роду, який не маючи власної вартості (вартість виготовлення ЦП незначна), може продаватися за високою ринковою ціною. Це пояснюється тим, що цінний папір маючи свій номінал, представляє собою певну величину реального капіталу, вкладеного в підприємство. Якщо ринковий попит на ЦП виявиться вище пропозиції, їх ціна перевищить номінал (можлива ситуація і навпаки).

Можливість суттєвого відхилення ринкової ціни від номіналу означає, що цінний папір представляє собою «фіктивний капітал». **Фіктивний капітал** –

паперовий двійник реального (номінал), тобто це капітал, представлений в ЦП, який дає його власнику право отримувати дохід у вигляді дивідендів чи відсотків. Його ціна визначається двома обставинами: співвідношенням попиту і пропозиції на капітал; величиною капіталізованого доходу по ЦП.

Як будь-яке багатство цінні папери мають вартість:

- 1) *номінальну* – встановлюється емітентом довільно за емісії (зазначається на самому цінному папері);
- 2) *балансову* – є бухгалтерським відображенням забезпеченості цінних паперів капіталом емітента;
- 3) *ринкову* – вартість цінних паперів на ринку (на основі попиту і пропозиції);
- 4) *розрахункову* – визначається за допомогою фінансових розрахунків.

Класифікація цінних паперів:

- 1) *за порядком їх розміщення (видачі)* поділяються на емісійні та неемісійні.

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

До емісійних цінних паперів належать: акції; акції КІФ, корпоративні облігації; облігації місцевих позик; державні облігації України; облігації міжнародних фінансових організацій; іпотечні облігації; депозитні сертифікати банків; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі – сертифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України, державні деривативи; кредитні ноти, фондові варанти, опціонні сертифікати, депозитарні розписки.

Неемісійні цінні папери – не випускаються масово партіями, а видаються власнику. **До неемісійних ЦП належать:** векселі, ощадні сертифікати, заставні, товаророзпорядчі ЦП.

2) *за формою існування* поділяються на електронні цінні папери (бездокументарні) та паперові цінні папери (документарні).

Електронний (бездокументарний цінний папір) відображається у вигляді облікового запису на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів.

Паперовий цінний папір оформлюється на матеріальному носії як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.

Приклад електронного документа – фінансовий банківський вексель та фінансовий казначейський вексель.

Емісійні цінні папери можуть бути за формою випуску виключно іменними або на пред'явника.

Іменні емісійні цінні папери існують виключно в електронній формі. Емісійні цінні папери на пред'явника можуть існувати в паперовій та електронній формах.

Неемісійні цінні папери можуть існувати в паперовій або електронній формі.

Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують у паперовій формі, можуть бути переведені в бездокументарну форму існування шляхом депонування таких цінних паперів на рахунках у цінних паперах у Центральному депозитарії цінних

паперів або Національному банку України. Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують в електронній формі, не можуть бути переведені в паперову форму.

3) *за формою випуску* можуть бути:

– на пред'явника – права, посвідчені цінним папером належать пред'явникові цінного паперу;

– іменні – права, посвідчені цінним папером належать особі, зазначеній у цінному папері;

– ордерні – права, посвідчені цінним папером належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу.

Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі, крім випадків, встановлених законом.

4) *за ступенем оборотоздатності* цінні папери можуть бути необмеженими в обороті (перебувати у вільному обігу), обмежено оборотоздатними (обіг яких обмежений) або частково обмежено оборотоздатними (обіг яких частково обмежений).

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1) **пайові цінні папери** – цінні папери, які засвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, які знаходяться в управлінні емітента) та надають власнику зазначених цінних паперів (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом цінних паперів або рішенням про емісію цінних паперів.

До пайових цінних паперів відносяться:

а) акції;

б) інвестиційні сертифікати;

в) сертифікати ФОН;

г) акції корпоративного інвестиційного фонду;

2) **боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента, або особи яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання.

До боргових цінних паперів відносяться:

а) корпоративні облігації;

б) державні облігації України;

в) облігації місцевих позик;

г) казначейські зобов'язання України;

д) ощадні та депозитні сертифікати банків;

е) векселі;

ж) облігації міжнародних фінансових організацій;

з) фінансові аграрні ноти.

3) **іпотечні цінні папери** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облигації;
- б заставні;

4) **деривативні цінні папери** – цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. Тобто це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

До деривативних цінних паперів належать:

- опціонні сертифікати;
- фондові варанти;
- кредитні ноти;
- депозитарні розписки;
- державні деривативи;

5) **товаророзпорядчі цінні папери** – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у таких документах. До товаророзпорядчих ЦП належать товарні аграрні ноти.

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

8.3. Професійна діяльність на фондовому ринку

Інфраструктура РЦП об'єднує торговців цінними паперами, депозитарні та клірингові установи, фондові біржі, торговельно-інформаційні системи, саморегульвні організації, центри сертифікатних аукціонів, аудиторські та консалтингові компанії, центри підготовки фахівців фондового ринку тощо.

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність акціонерних товариств, ТзОВ або товариств з додатковою відповідальністю з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів та ін., що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності Законом «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

На ринках капіталу здійснюються такі види професійної діяльності:

- діяльність з торгівлі фінансовими інструментами;
- діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- клірингова діяльність;
- діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;
- діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР (крім професійної діяльності

Центрального депозитарію цінних паперів та депозитарної діяльності Національного банку України). Професійна діяльність Центрального депозитарію цінних паперів провадиться на підставі правил Центрального депозитарію цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або одній саморегульній організації.

Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами

Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами провадиться *інвестиційними фірмами*, які створюються у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, для яких операції з фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених Законом.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- субброкерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андерайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії;
- діяльність з розміщення без надання гарантії;
- діяльність з управління портфелем фінансових інструментів;
- інвестиційне консультування.

На провадження кожного виду діяльності НКЦПФР видається окрема ліцензія.

Початковий капітал інвестиційної фірми, що провадить професійну діяльність з торгівлі фінансовими інструментами не може бути меншим ніж 22 мільйони гривень (червень 2026 р.), крім випадків, передбачених Законом, а саме:

1) розмір початкового капіталу інвестиційної фірми, що провадить брокерську, субброкерську діяльність та діяльність з управління активами інституційних інвесторів, за умови, що така інвестиційна фірма має право отримувати на власний рахунок та розпоряджатися коштами та фінансовими інструментами клієнтів, не може бути меншим ніж 4 мільйони гривень;

2) розмір початкового капіталу інвестиційної фірми, що провадить брокерську, субброкерську діяльність, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з розміщення фінансових інструментів без надання гарантії; та інвестиційне консультування, за умови, що така інвестиційна фірма не має права отримувати на власний рахунок і розпоряджатися коштами та фінансовими інструментами клієнтів, не може бути меншим ніж 1,5 мільйона гривень (станом на червень 2026 р.).

Брокерська діяльність – це діяльність інвестиційної фірми з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок та від імені клієнтів або за рахунок клієнтів, але від свого імені.

Субброкерська діяльність – це діяльність інвестиційної фірми з прийняття від клієнтів замовлень на укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок клієнтів і надання відповідних

замовлень для виконання іншої інвестиційної фірмі, яка здійснює брокерську діяльність.

Дилерська діяльність – це діяльність інвестиційної фірми з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів від свого імені та за власний рахунок. Розмір початкового капіталу має становити не менше 22 млн грн (станом на червень 2026 р.).

Андеррайтинг – діяльність інвестиційної фірми, яка за винагороду зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом цінних паперів, діючи від імені емітента або оферента (власника цінних паперів, що здійснює публічний продаж таких цінних паперів), організувати розміщення заздалегідь обумовленого обсягу цінних паперів емітента або оферента та від свого імені і за власний рахунок здійснити купівлю цінних паперів, які станом на кінець передбаченого проспектом цінних паперів строку розміщення не були відчужені першим власникам.

Андеррайтинг передбачає здійснення інвестиційною фірмою:

- 1) підготовки проспекту цінних паперів, у тому числі визначення та узгодження з емітентом або оферентом основних характеристик цінних паперів, що пропонується відчужити (зокрема вид, тип, обсяг, строк та умови відчуження);
- 2) визначення ціни цінних паперів, що пропонується відчужити;
- 3) реєстрації проспекту цінних паперів;
- 4) відчуження цінних паперів першим власникам протягом строку, передбаченого проспектом цінних паперів;
- 5) придбання інвестиційною фірмою цінних паперів, що не були придбані першими власниками.

Діяльність з розміщення з наданням гарантії – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені відповідно до умов договору про організацію розміщення з гарантією, згідно з яким інвестиційна фірма зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом цінних паперів, від свого імені і за власний рахунок здійснити купівлю всіх цінних паперів емітента або оферента, що пропонується відчужити.

Діяльність з розміщення без надання гарантії – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від імені емітента або оферента відповідно до умов договору про організацію розміщення, згідно з яким інвестиційна фірма зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом цінних паперів, діючи від імені емітента або оферента, організувати розміщення заздалегідь обумовленого обсягу цінних паперів емітента або оферента.

Діяльність з управління портфелем фінансових інструментів – це діяльність інвестиційної фірми з управління портфелями фінансових інструментів, які складаються з одного або більше фінансових інструментів, в інтересах клієнтів. Інвестиційна фірма має право укладати договори про управління портфелем фінансових інструментів з фізичними та юридичними особами та не може укладати такі договори з компанією з управління активами (КУА).

Інвестиційне консультування – це діяльність інвестиційної фірми з надання індивідуальних рекомендацій клієнту на його вимогу або з ініціативи інвестиційної фірми щодо укладення деривативних контрактів, договорів про заміну сторони

деривативного контракту, вчинення правочинів щодо фінансових інструментів та валютних цінностей.

Професійна діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами включає такі види діяльності:

1) діяльність з організації торгівлі цінними паперами на регульованому фондовому ринку;

2) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на регульованому ринку деривативних контрактів;

3) діяльність з організації торгівлі інструментами грошового ринку на регульованому грошовому ринку;

4) діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому багатосторонньому торговому майданчику (БТМ);

5) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на БТМ деривативних контрактів;

6) діяльність з організації торгівлі облігаціями на організованому торговому майданчику (ОТМ) облігацій;

7) діяльність з організації укладення деривативних контрактів на ОТМ деривативних контрактів.

Торгівля фінансовими інструментами може відбуватися на різних майданчиках, зокрема:

– **регульованому ринку** (традиційному ринку для великих гравців) – багатосторонній системі, що управляється оператором регульованого ринку та у встановленому НКЦПФР порядку забезпечує згідно з правилами, встановленими таким оператором регульованого ринку, взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів) та створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання і поширення інформації стосовно пропозицій щодо фінансових інструментів, допущених до торгів на такому регульованому ринку, і попиту на них та для проведення регулярних торгів такими інструментами, а також забезпечує виконання правочинів, у т. ч. кліринг щодо таких інструментів;

– **багатосторонньому торговому майданчику, або БТМ** (альтернативному саморегульованому майданчику для менших бізнесів) – багатосторонній системі, що управляється оператором БТМ і у встановленому НКЦПФР порядку та згідно з визначеними таким оператором БТМ правилами забезпечує взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів);

– **організованому торговому майданчику** (далі – **ОТМ**) – багатосторонній системі, яка не є регульованим ринком або БТМ, управляється оператором ОТМ та відповідно до правил такого оператора ОТМ забезпечує взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів).

Отже, регульований ринок капіталу – це те, що зазвичай називають фондовою біржею. Тобто це організований майданчик, де проводяться регулярні торги та укладаються контракти за ринковими цінами.

Багатосторонній (БТМ) та організований (ОТМ) торговельні майданчики – це простіші версії регульованого ринку. Так, на БТМ і ОТМ можуть, наприклад, не проводитися регулярні торги.

Основна відмінність ОТМ від інших майданчиків – це те, що там діють дискреційні правила, тобто оператор такого ринку може на власний розсуд розміщувати (або ні) заявки учасників торгів, а також сам торгувати на майданчику.

При цьому всі оператори ринку мають бути ліцензовані НКЦПФР.

Початковий капітал оператора організованого ринку не може становити менше 22 мільйонів гривень (станом на червень 2026 р.).

Депозитарна діяльність

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України (ЗУ «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 року).

Депозитарна діяльність – надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності:

- 1) депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- 2) депозитарна діяльність Національного банку України;
- 3) депозитарна діяльність депозитарної установи;
- 4) діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- 5) діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Центральний депозитарій забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів. Він веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде НБУ.

В Україні може існувати лише один Центральний депозитарій. Клієнтами Центрального депозитарію є емітенти, Національний банк України, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи, оператори організованих ринків капіталу та інвестиційні фірми.

Центральний депозитарій – юридична особа, що функціонує у формі акціонерного товариства. Акціонерами Центрального депозитарію може бути держава, Національний банк України, учасники фондового ринку, центральні депозитарії інших країн, міжнародні депозитарно-клірингові установи, а також міжнародні фінансові організації, членами яких є Україна. Мінімальний розмір статутного капіталу Центрального депозитарію повинен бути в розмірі не менш як 100 мільйонів гривень (станом на червень 2026 р.).

НБУ провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішньої державної позики України, казначейських зобов'язань України, та облігацій місцевих позик, а також боргових цінних паперів, що посвідчують відносини позики органів місцевого самоврядування, які були розміщені за межами України, та обслуговування корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах клієнтів у порядку, встановленому НБУ за погодженням з Комісією.

Клієнтами НБУ є емітенти, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та оператори організованих ринків капіталу.

Депозитарною установою є юридична особа, що утворюється та функціонує у формі АТ або ТзОВ і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи. Депозитарна діяльність депозитарної установи є виключним видом діяльності, крім її поєднання з іншими видами діяльності. Депозитарна установа має право надавати послуги емітенту цінних паперів щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

Для отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи юридична особа повинна мати сплачений коштами статутний капітал у мінімальному розмірі не менш як 7 мільйонів гривень (станом на червень 2026 р.).

У статутному капіталі депозитарної установи частка іншої депозитарної установи, інвестиційної фірми повинна становити не більш як 5 %.

Депозитарій-кореспондент – депозитарій іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів.

Депонент – власник цінних паперів, співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи.

Клірингова діяльність – діяльність з визначення зобов'язань, у тому числі шляхом нетінгу (повне або часткове припинення зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів шляхом заліку зобов'язань або іншим способом), за деривативними контрактами та правочинами щодо інших фінансових інструментів, валютних цінностей, за товарними операціями, що супроводжується забезпеченням функціонування системи управління ризиками та гарантій з виконання таких зобов'язань.

Клірингова діяльність включає такі види діяльності:

- 1) клірингову діяльність з визначення зобов'язань;
- 2) клірингову діяльність центрального контрагента.

На провадження кожного виду клірингової діяльності НКЦПФР видається окрема ліцензія.

Клірингова діяльність з визначення зобов'язань – це здійснення клірингу, а також здійснення розрахунків у системі клірингового обліку та/або організація проведення розрахунків, у тому числі шляхом підготовки документів (інформації) для проведення розрахунків та їх направлення відповідним установам, що проводять розрахунки.

Клірингова діяльність центрального контрагента, окрім клірингової діяльності з визначення зобов'язань передбачає також набуття взаємних прав та обов'язків сторін під час або після укладання (вчинення): деривативних контрактів; правочинів щодо фінансових інструментів; правочинів щодо інших, активів, допущених до торгів на організованих ринках (у тому числі продукції).

Особами, які провадять клірингову діяльність, є клірингові установи оператори організованого ринку (у тому числі товарні біржі), Центральний депозитарій цінних паперів та Національний банк України.

Вимоги до мінімального розміру регулятивного капіталу особи, яка провадить клірингову діяльність, а також інші вимоги до організації їх діяльності визначаються НКЦПФР.

Центральний контрагент – юридична особа, яка провадить клірингову діяльність, набуває взаємні права та обов'язки сторін правочинів щодо цінних паперів, зобов'язання за якими допущені до клірингу, та стає покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця.

Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках є кліринговою установою, що здійснює клірингову діяльність з визначення зобов'язань та згідно Прикінцевих та перехідних положень Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» на період до 1 січня 2023 року має право на підставі ліцензії на провадження клірингової діяльності з визначення зобов'язань провадити **клірингову діяльність центрального контрагента** за правочинами щодо цінних паперів.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору з інституційними інвесторами, чи професійна діяльність учасника ринків капіталу – іншої фінансової установи, що провадиться нею на підставі договору з емітентом іпотечних облігацій.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів включає такі види діяльності:

- 1) діяльність з управління активами;
- 2) діяльність з управління іпотечним покриттям.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів регулюється спеціальним законодавством.

Компанія з управління активами (КУА) – господарське товариство (у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю), яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР.

Розмір статутного капіталу компанії з управління активами має становити не менш як 7 млн грн (станом на червень 2026 р.). Частка держави у статутному капіталі компанії з управління активами не може перевищувати 10 %.

Діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – управителя, що провадиться ним за винагороду від свого імені на підставі відповідного договору (договорів) щодо управління майном з установниками (установником) управління майном. Така діяльність регулюється Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» та іншими актами законодавства, якими регулюються фінансові механізми здійснення інвестиції у будівництво.

Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів – це професійна діяльність учасника фондового ринку – адміністратора недержавного пенсійного фонду, що провадиться ним за винагороду від свого імені та на підставі відповідного договору з недержавним пенсійним фондом.

Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів регулюється спеціальним законодавством.

8.4. Програмне забезпечення для трейдерів та інвесторів на фондовому ринку

Програмне забезпечення для трейдингу та інвестицій стало невід’ємною частиною сучасного фінансового ринку. Воно дозволяє трейдерам та інвесторам аналізувати ринки, приймати обґрунтовані рішення та автоматизувати багато рутинних операцій.

Функціонал програмного забезпечення передбачає:

1. Аналіз ринку:

- технічний аналіз: побудова графіків, використання індикаторів, визначення трендів і патернів;
- фундаментальний аналіз: доступ до фінансової звітності компаній, новин, економічних показників;
- скринінг: пошук інструментів, які відповідають заданим критеріям.

2. Торгівля:

- розміщення ордерів: лімітні, ринкові, стоп-лосс, тейк-профіт;
- автоматизована торгівля: використання торгових роботів (ботів) для виконання торгових стратегій;
- соціальний трейдинг (копітрейдинг): копіювання торгових операцій успішних трейдерів.

3. Управління портфелем:

- моніторинг позицій: відстеження прибутковості, ризиків, диверсифікації;
- звіти про результати: аналіз ефективності інвестицій;
- автоматичне ребалансування портфеля.

4. Інші функції:

- новини та аналітика: доступ до фінансових новин, аналітичних матеріалів, у т.ч. з використанням штучного інтелекту;
- чат і форуми: спілкування з іншими трейдерами та інвесторами;
- мобільні додатки: доступ до торгових рахунків з будь-якого місця.

Типи програмного забезпечення:

1. *Торгові платформи*: пропонують широкий спектр інструментів для аналізу ринку та здійснення торгових операцій (MetaTrader 4/5, TradingView, ThinkorSwim).

2. *Термінали*: спеціалізовані програми для доступу до біржових систем торгівлі (Bloomberg Terminal, Reuters).

3. *Програмне забезпечення для автоматизованої торгівлі*: дозволяють створювати і запускати торгових роботів (TradeStation, NinjaTrader).

4. *Платформи для управління портфелем*: сприяють організації та контролю інвестиційного портфеля (Portfolio Visualizer, Morningstar).

5. *Програмне забезпечення для фундаментального аналізу*: надає доступ до фінансової звітності компаній, новин, економічних показників (S&P Capital IQ, Bloomberg Terminal).

Критерії вибору програмного забезпечення:

- 1) функціонал: набір інструментів, необхідних для ваших торгових стратегій;
- 2) користувацький інтерфейс: зручність використання, наявність інтуїтивно зрозумілих інструментів;
- 3) вартість: ліцензійні платежі, комісії за використання;
- 4) швидкість виконання ордерів: важливий фактор для скальперів та високочастотних трейдерів;
- 5) надійність: стабільність роботи платформи, мінімізація ризику збоїв;
- 6) інтеграція з іншими системами: можливість підключення до банківських рахунків, інших торгових платформ.

До популярних торгових платформ належать:

- **MetaTrader 4/5**: одна з найпопулярніших платформ для форекс-трейдингу, також підтримує торгівлю акціями, індексами, товарами;
- **TradingView**: потужний інструмент для технічного аналізу, що дозволяє створювати власні скрипти та індикатори;
- **ThinkorSwim**: платформа від TD Ameritrade, що пропонує широкий спектр інструментів для трейдингу та інвестування;
- **eToro**: соціальна торгова платформа, що дозволяє копіювати угоди успішних трейдерів.

Вибір програмного забезпечення залежить від індивідуальних потреб трейдера чи інвестора, рівня досвіду та торгових стратегій. Рекомендується ретельно вивчити функціонал різних платформ перед прийняттям рішення.

Важливо пам'ятати: жодна програма не може гарантувати прибутковість на фінансовому ринку. Успіх інвестування залежить від багатьох факторів, включаючи знання ринку, досвід, дисципліну та управління ризиками.

Література: [1; 4; 5; 15; 21, pp. 1, 2; 23, p. 6; 24, p. 2; 25, p. 11; 26, p. 4; 27, p. 2; 34, p. 6].

ТЕМА 9

РИНОК ПАЙОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

План

- 9.1. Акції корпорацій: характеристика та класифікація.
- 9.2. Акції КІФ. Інвестиційні сертифікати. Сертифікати ФОН.
- 9.3. Фінансова оцінка акцій.
- 9.4. Розміщення цінних паперів на первинному ринку. Ринок IPO.
- 9.5. Фундаментальний аналіз ринку акцій.
- 9.6. Технічний аналіз, його значення для прийняття рішень купівлі-продажу акцій.

9.1. Акції корпорацій: характеристика та класифікація

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств і законодавством про інститути спільного інвестування.

Акція є неподільною. Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство.

Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції.

Акції існують виключно в електронній формі.

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів – прості та привілейовані.

Прості (звичайні) акції: надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом. Прості акції надають їх власникам однакові права.

Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства. Надання будь-яких гарантій щодо отримання доходу (дивідендів) за простими акціями забороняється.

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

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов

розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

У ряді країн (США, Канада, Велика Британія) привілейовані акції мають такі види:

- **кумулятивні привілейовані акції** – по них виплачуються не лише поточні, а й не виплачені раніше відсотки (невиплачені дивіденди по них накопичуються і сплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів за простими акціями);

- **некумулятивні привілейовані акції** – власники втрачають дивіденди за той період, коли не було оголошено про їх виплату;

- **привілейовані акції з часткою участі** – по них виплачуються додаткові суми дивідендів, якщо по простих акціях вони більші;

- **конвертовані привілейовані акції** – можуть бути обмінені на певну кількість простих акцій;

- **привілейовані акції зі ставкою дивідендів, що корегується** – дивіденди на ці акції не є фіксованими, а коригуються з урахуванням дохідності інших ЦП;

- **привілейовані акції, що можуть бути викуплені емітентом** – АТ залишає за собою право викупити акції з надбавкою до номінальної вартості;

- **ретрективні привілейовані акції** – власник такої акції може змусити корпорацію погасити її;

- **підпорядковані привілейовані акції** – деякі АТ випускають привілейовані акції різних класів з різними правами, стосовно активів і дивідендів. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція цієї самої корпорації вищого класу.

Бездокументарна форма випуску акцій – це запис у комп'ютері (обліковий запис), котрий є підтвердженням права власності на цінні папери.

Акції набувають певних характеристик залежно від галузевої підпорядкованості емітента, його місця на ринку, стадій життєвого циклу підприємства.

У зарубіжній практиці для оцінки **якості акцій** використовують **фундаментальний аналіз**, згідно з яким виокремлюють акції таких типів:

1) акції з «блакитними корінцями» («блакитні фішки») (Blue Chips) – випускають лідери галузі. Це акції найбільших, фінансово стійких та відомих компаній із тривалою історією діяльності. Для них характерні: висока ліквідність; стабільні дивіденди; відносно низький ризик. Такі акції приваблюють консервативних інвесторів, що побоюються ризиків;

2) доходні акції (Income Stocks) – акції компаній, продукція яких завжди користується попитом, оскільки задовольняє життєві потреби людей (наприклад, комунальних підприємств). Компанії регулярно виплачують дивіденди своїм акціонерам. Дивіденди на них перевищують середній рівень; вартість акцій постійно зростає. Такі акції популярні серед консервативних інвесторів.

3) акції зростання (Growth Stocks) – це акції компаній, які швидко розвиваються та реінвестують прибуток у бізнес. Вони дають низькі поточні дивіденди, оскільки більша частина прибутку спрямовується на інвестиції. Інвестори

отримують дохід переважно через зростання курсової вартості. Типові представники – технологічні компанії.

4) циклічні акції (Cyclical Stocks) – залежать від фаз економічного циклу. Характеризуються особливою чутливістю до стадій відтворювального циклу чи пов'язані із сезонним характером виробництва (збуту) продукції підприємства. Дивіденди, як і вартість цих акцій, коливаються відповідно до ритму ділової активності. Інвесторів приваблює можливість отримання доходу за рахунок купівлі акцій у період спаду і продажу у період зростання;

5) захищені акції (Defensive Stocks) – акції компаній, попит на продукцію яких залишається стабільним навіть під час економічних криз. До таких секторів належать: комунальні послуги; охорона здоров'я; виробництво продуктів харчування. Акції приносять стабільні дивіденди, їх вартість зростає;

б) спекулятивні акції – емітуються компаніями нових галузей виробництва або новоствореними корпораціями інших галузей. Мають високий дивідендний потенціал та добрі перспективи зростання курсової вартості. Але є дуже ризиковими через невизначеність результатів майбутньої конкуренції.

Види акцій за сучасними інвестиційними трендами:

ESG-акції – акції компаній, які дотримуються принципів екологічної відповідальності, соціальної орієнтованості та якісного корпоративного управління. Такі компанії стають дедалі популярнішими серед міжнародних інвесторів.

Технологічні акції – акції компаній сектору високих технологій, штучного інтелекту, кібербезпеки та цифрових сервісів.

9.2. Акції КІФ. Інвестиційні сертифікати. Сертифікати ФОН

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

Акції корпоративного інвестиційного фонду є виключно простими та існують в електронній формі. Строк розміщення акцій відкритого та інтервального корпоративних інвестиційних фондів не обмежується.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, емісія якого здійснюється компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та який посвідчує право власності власника такого цінного папера на частку в пайовому інвестиційному фонді, а також інші права у встановлених законом випадках.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати їх власникам право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються.

Особливості емісії та обігу інвестиційних сертифікатів визначаються Законом «Про інститути спільного інвестування». Строк розміщення інвестиційних

сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть розміщуватися шляхом публічного або приватного розміщення. Укладання деривативних контрактів та емісія деривативних цінних паперів, базовим активом яких є інвестиційні сертифікати, не допускається.

З 1 січня 2004 р. в обіг були введені **сертифікати Фонду операцій з нерухомістю** – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю (Закон «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р.).

Фонд операцій з нерухомістю не є юридичною особою, створюється фінансовою установою, яка має розробити та затвердити Правила ФОН, інвестиційну декларацію, проспект емісії сертифікатів ФОН шляхом відкритого продажу або безпосередньої пропозиції сертифікатів ФОН заздалегідь визначеному колу осіб. Залучені через сертифікати кошти використовуються на умовах управління майном в інтересах власників сертифікатів. Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН.

Власниками сертифікатів ФОН є фізичні та юридичні особи. Такі сертифікати обертаються вільно і випускаються як у документарній, так і в бездокументарній формах. За способом фіксації власника сертифікати можуть емітуватися як іменні, так і на пред'явника. Сертифікати ФОН – емісійні цінні папери, їх випуск підлягає державній реєстрації в НКЦПФР.

Сертифікати ФОН – погашувані цінні папери, тобто фонд діє до моменту виконання зобов'язань перед власниками сертифікатів.

9.3. Фінансова оцінка акцій

Розрахункова вартість акцій

Ціна акції – це теперішня вартість її майбутніх грошових потоків.

Розрахункова вартість акцій обчислюється залежно від способу виплати дивідендів для випадків, коли:

- дивіденди постійні;
- дивіденди постійно зростають;
- розмір дивідендів змінюється в різних періодах.

1. Вартість акцій з постійними дивідендами (привілейованих акцій):

$$A_{\text{пост.}} = \frac{D}{r},$$

де D – дивіденд;

r – рівень доходності акцій даного типу (дисконтна ставка).

2. Ціна звичайної акції обчислюється за формулою:

$$A_{зв.} = \sum \frac{D_t}{(1+r)^n},$$

де D_t – дивіденд t -го року;

n – кількість років прогнозу.

3. Вартість акцій, дивіденди на які постійно зростають, розраховується за моделлю Майрона Дж. Гордона:

$$A_{пост.зрост.} = \frac{D_0 \times (1+t_D)}{(r-t_D)} \text{ або } \frac{D_t}{(r-t_D)},$$

де D_0 – останній виплачений дивіденд (дивіденд нульового року),

D_t – дивіденд, що очікується у році t ;

t_D – темп зростання дивіденду.

4. Вартість акцій, розмір дивідендів на які змінюється в різних періодах:

$$A_{змін.} = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \left[\frac{B}{(1+r)^{n+1}} \right] / r,$$

де $D_1 \dots D_n$ – дивіденди у роках прогнозу;

B – вартість акцій у постпрогнозний період;

n – кількість років прогнозування.

Ці формули обчислюють внутрішню ціну акції. Поточна ж ціна на фондовому ринку визначається попитом і пропозицією.

Прийнятні правила для інвестування в акції:

1. Якщо внутрішня ціна вища за ринкову – купуйте акцію.

2. Якщо внутрішня ціна акції нижча за ринкову – продавайте акцію.

9.4. Розміщення цінних паперів на первинному ринку. Ринок IPO

Способи первинного розміщення акцій визначаються законами та традиціями країни. В Україні передбачено відкрите (публічне) і закрите (приватне) розміщення цінних паперів (ЦП).

Публічне (відкрите) розміщення ЦП – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж ЦП, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Приватне (закрите) розміщення акцій публічного акціонерного товариства – розміщення акцій шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Згідно із Законом України, акціонерні товариства за типом поділяються на публічні та приватні. Кількісний склад акціонерів приватного АТ не може перевищувати 100 акціонерів. Публічне АТ може здійснювати публічне та

приватне розміщення акцій. Приватне АТ може здійснювати тільки приватне розміщення акцій.

У разі заснування АТ його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Перше розміщення акцій публічного акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

АТ не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість. У разі розміщення акцій за участю торговця цінними паперами, з яким укладено договір про андеррайтинг, ціна розміщення акцій може бути нижчою за їх ринкову вартість на розмір винагороди цього торговця, що не може перевищувати 10 відсотків ринкової вартості таких акцій.

При публічному і приватному розміщенні ЦП в Україні потрібна обов'язкова реєстрація емісії в НКЦПФР. Емітент повинен подати в Комісію реєстраційну заяву та емісійний проспект з широкою економічною та фінансовою інформацією (при відкритому розміщенні). Витрати на оформлення документів, звичайно, дуже високі. Отримання дозволу на випуск дає право розміщувати цінні папери на фондовій біржі, як, наприклад, у Великобританії і Німеччині, або звернутися до інвестиційного інституту.

Схема (етапи) емісії акцій в Україні:

1. Прийняття емітентом рішення про розміщення цінних паперів.
2. Укладення у разі потреби договору з інвестиційною фірмою, що здійснює андеррайтинг або діяльність з розміщення з наданням гарантії, або діяльність з розміщення без надання гарантії.
3. Подання НКЦПФР заяви та всіх необхідних документів для реєстрації випуску ЦП та проспекту їх емісії.
4. Реєстрація НКЦПФР випуску ЦП та проспекту їх емісії, та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.
5. Укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування випусків акцій (у разі відсутності такого договору);
6. Присвоєння ЦП-рам міжнародного ідентифікаційного номера.
7. Реалізація акціонерами свого переважного права на придбання акцій додаткової емісії в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
8. Розміщення акцій.
9. Затвердження результатів розміщення ЦП.
10. Внесення змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій.
11. Реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації.
12. Подання НКЦПФР звіту про результати розміщення цінних паперів.
13. Реєстрація НКЦПФР звіту про результати розміщення цінних паперів.

IPO (Initial Public Offering) або **первинне публічне розміщення акцій** – це перша публічна пропозиція акцій приватної компанії на фондовому ринку. Іншими словами, це дебют компанії на біржі, коли вона вперше продає свої акції широкому колу інвесторів.

Чому компанії проводять IPO?

- залучення капіталу: основна мета IPO – залучити значні суми грошей для фінансування розширення бізнесу, досліджень та розробок, погашення боргів тощо;
- підвищення впізнаваності: IPO робить компанію більш відомою серед інвесторів та широкої публіки, що може сприяти зростанню її репутації та привабливості для партнерів;
- створення ліквідності: акції, розміщені на біржі, стають більш ліквідними, тобто їх легше купити або продати. Це дозволяє власникам акцій швидко конвертувати їх у гроші.

Процес IPO зазвичай включає такі етапи:

1. Вибір інвестиційного банку: Компанія обирає інвестиційний банк, який буде виступати її консультантом і організовувати розміщення акцій.
2. Підготовка проспекту емісії: Складається детальний документ, який містить інформацію про компанію, її фінансовий стан, плани на майбутнє та інші важливі дані.
3. Маркетинг: Інвестиційний банк проводить маркетингові заходи для залучення інвесторів.
4. Визначення ціни акцій: Визначається ціна, за якою будуть продаватися акції.
5. Розміщення акцій: Акції продаються інституційним інвесторам (пенсійним фондам, взаємним фондам) та індивідуальним інвесторам.
6. Дебют на біржі: Акції починають торгуватися на біржі.

Можливості для інвесторів при інвестуванні в IPO:

- 1) висока прибутковість: акції перспективних компаній можуть значно зрости в ціні після IPO;
- 2) диверсифікація портфеля: інвестиції в IPO дозволяють диверсифікувати інвестиційний портфель.

Ризики для інвесторів при інвестуванні в IPO:

- 1) невиправдані очікування: компанія може не виправдати очікувань інвесторів, що призведе до падіння ціни акцій;
- 2) висока волатильність: ціна акцій молодих компаній може сильно коливатися;
- 3) обмежена інформація: про молоді компанії може бути недостатньо інформації, що ускладнює оцінку їхніх перспектив.

Як інвестувати в IPO:

- через брокера: більшість інвестицій в IPO здійснюються через брокерські компанії;
- участь у roadshow: компанії часто проводять roadshow – презентації для інвесторів, де можна отримати додаткову інформацію про компанію;
- лотереї: деякі IPO передбачають проведення лотереї серед інвесторів для розподілу акцій.

Важливо пам'ятати, що інвестиції в IPO пов'язані з високим рівнем ризику. Перед прийняттям рішення про інвестування необхідно ретельно вивчити компанію, ринок та проконсультуватися з фахівцем.

9.4. Фундаментальний аналіз ринку акцій

Фундаментальний аналіз (англ. Fundamental analysis) – підхід до аналізу фінансових ринків на основі вивчення фінансово-економічної інформації, яка, імовірно, робить вплив на динаміку активу або фінансового інструменту.

Особливістю фундаментального аналізу є те, що його украй складно формалізувати. Звичайно, прийоми і методи цього аналізу досить об'єктивні, проте обсяг інформації і різна інтерпретація цієї інформації учасниками ринку переводять фундаментальний аналіз в розряд мистецтва.

На фондовому ринку та валютному ринку інформація, яка підлягає аналізу, різна. Тому умовно виділяють фундаментальний аналіз фондового ринку і фундаментальний аналіз валютного ринку.

Фундаментальний аналіз на фондовому ринку – ряд методів прогнозування ринкової (біржової) вартості компанії, заснованих на аналізі фінансових і виробничих показників її діяльності.

Фундаментальний аналіз використовується інвесторами для оцінки вартості компанії (або її акцій), яка відображає стан справ в компанії, рентабельність її діяльності. При цьому аналізу піддаються фінансові показники компанії: виручка, EBITDA (Earnings Before Interests Tax, Deprecation and Amortization), чистий прибуток, чиста вартість компанії, зобов'язання, грошовий потік, величина виплачуваних дивідендів і виробничі показники компанії.

Центральна частина фундаментального аналізу – вивчення виробничої і фінансової ситуації на підприємстві-емітенті, його дивідендної та кадрової політики. Аналіз звітності і розрахунок фінансових коефіцієнтів дозволяють визначити фінансовий стан підприємства.

У процесі фундаментального аналізу акцій розраховуються статичні і динамічні показники. Значна кількість моделей оцінки вартості акцій, які застосовуються в процесі фундаментального аналізу, базуються на концепції теперішньої вартості майбутніх грошових потоків (Net Present Value). Згідно з цією концепцією, яка вперше сформульована ще в 1938 р. американським економістом Д. Вільямсом, курс акції визначається її внутрішньою (потенційною) вартістю, яка, в свою чергу, розраховується приведенням до теперішньої вартості всіх майбутніх доходів інвестора, які можуть генеруватися цією акцією (доходи можуть бути у вигляді дивідендів, приросту курсової вартості акцій та ціни переважних прав на придбання додаткових акцій).

Завданням фундаментального аналізу є визначення реальної внутрішньої вартості акцій. Якщо ця вартість перевищує їх ринкову ціну, то курс акцій є заниженим, а отже, в них можна вкладати кошти. Навпаки, якщо внутрішня вартість акцій є нижче за ринкову ціну, то їх курс завищений, а отже, інвестиції в такі корпоративні права робити не варто.

Для розрахунку внутрішньої (об'єктивної) вартості корпоративних прав (акцій), навколо якої коливається їх ринковий курс, слід проаналізувати цілий ряд кількісних та якісних чинників, які характеризують фінансово-господарську діяльність емітента. До основних кількісних факторів, які впливають на внутрішню вартість акцій, належать:

- нинішні та потенційні показники прибутковості;
- величина та структура затрат;
- структура капіталу;
- рівень дивідендних виплат тощо.

Серед якісних чинників, які визначають вартість підприємства в цілому та його корпоративних прав зокрема, виокремлюють:

- якість менеджменту;
- наявність ноу-хау;
- спроможність до інновацій;
- ситуація на ринку та перспективи продуктової програми тощо.

До інструментарію фундаментального аналізу належить метод фінансових коефіцієнтів, який широко застосовують під час оцінювання становища емітента на ринку цінних паперів. Утім, недоліком методу фінансових коефіцієнтів є те, що він враховує лише кількісні дані. Тому використання фінансових коефіцієнтів без якісного аспекту фундаментального аналізу не завжди вможливує правильні висновки. Розглянемо фінансові коефіцієнти, які найчастіше застосовують у практиці фундаментальні аналітики.

Для визначення інвестиційної привабливості акцій використовують, зокрема, такі показники:

1. Коефіцієнт «ціна – дохід» або цінність акції ($K1$):

$$K1 = P / E , \quad \text{«Price / Earnings»}$$

де P – ринкова ціна акції;

E – чистий прибуток у розрахунку на одну акцію.

Чистий прибуток на одну просту акцію – Earnings Per Share (EPS) визначають як відношення чистого прибутку, зменшеного на величину дивідендів за привілейованими акціями до загальної кількості простих акцій. Головний недолік цього показника – неможливість зіставлення через неоднакову ринкову вартість акцій різних компаній-емітентів.

Коефіцієнт «ціна – дохід» Price/Earnings Ratio (P/E) є індикатором попиту на акції компанії. Він показує, скільки згодні платити інвестори в даний момент за одиницю прибутку на акцію. Відносно високе зростання цього показника в динаміці засвідчує, що інвестори очікують прискореного зростання прибутку цієї фірми порівняно з іншими. Компаніям, які мають відносно високу сталість економічного зростання, притаманні високі значення показника «ціна – дохід».

2. Коефіцієнт дивідендної віддачі акцій ($K2$):

$$K2 = D / P , \quad \text{«Dividend Yield»}$$

де D – дивіденд за акцією;

P – ринкова ціна акції.

Коефіцієнт дивідендної віддачі (Dividend Yield) у компаніях, що розширюють свою діяльність шляхом капіталізації більшої частини прибутку, відносно невеликий. Він характеризує відсоток повернення коштів на капітал, вкладений в

акції фірми (прямий ефект). Спостерігається також побічний ефект, що виявляється в зміні ринкової ціни акцій фірми-емітента.

3. *Коефіцієнт дивідендних виплат, дивідендний вихід або коефіцієнт платіжності (K3):*

$$K3 = C / R , \quad \text{«Dividend Payout»}$$

де C – прибуток для сплати дивідендів;

R – чистий прибуток.

Коефіцієнт дивідендних виплат – це частка чистого прибутку, сплачена власниками акцій у вигляді дивідендів. Значення коефіцієнта залежить від інвестиційної політики фірми. Із цим показником тісно пов'язаний коефіцієнт реінвестування прибутку, який характеризує його частку, реінвестовану у розвиток виробничої діяльності. Сума значень показника дивідендного виходу й коефіцієнта реінвестування прибутку дорівнює одиниці.

4. *Коефіцієнт дивідендного покриття (K4):*

$$K4 = 1 / K3 = R / C ,$$

де R – чистий прибуток;

C – прибуток для сплати дивідендів.

5. *Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу з чистого доходу (K5):*

$$K5 = R / Z ,$$

де R – чистий прибуток;

Z – капіталізована вартість акцій.

Капіталізована вартість акцій (ринкова вартість усіх акцій корпорації):

$$Z = KP ,$$

де K – кількість акцій в обігу;

P – ринкова ціна акції.

6. *Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу з обсягу реалізації (K6):*

$$K6 = F / Z ,$$

де F – обсяг реалізації;

Z – капіталізована вартість акцій.

7. *Коефіцієнт «ціна – виручка» (K7):*

$$K7 = 1 / K6 = Z / F = P / S , \quad \text{«Price-Sales»}$$

де F – обсяг реалізації;

Z – капіталізована вартість акцій;

P – ринкова ціна акції;

S – виручка від реалізації в розрахунку на одну акцію.

8. *Коефіцієнт «ціна – балансова вартість» (K8):*

$$K8 = P / B , \quad \text{«Price-Book/Value»}$$

де P – ринкова ціна акції;

B – балансова (облікова) вартість активів у розрахунку на одну акцію.

Коефіцієнт «ціна – балансова вартість» P/B (Price-Book/Value) характеризує відношення ринкової ціни акції до її балансової ціни – частки власного капіталу фірми, що припадає на одну акцію. Балансова ціна (вартість) акції складається з її номінальної вартості (тобто вартості, за якою акція врахована в акціонерному капіталі), частини емісійного прибутку (накопичуваної різниці між ринковою ціною акцій у момент їх продажу та їхньою номінальною вартістю) і частини прибутку, накопичуваного та вкладеного в розвиток фірми. Значення коефіцієнта P/B більше одиниці означає, що інвестори, купуючи акцію, здатні дати за неї ціну, що перевищує облікову оцінку реального капіталу, який припадає на акцію (переоцінені акції). Значення P/B менше одиниці розглядається як свідчення недооціненості акції.

Слід зазначити, що таку аналітичну роботу проводять під час відбору до портфеля простих акцій. Аналіз щодо привілейованих акцій буде значно спрощеним, оскільки інвестору заздалегідь відомий рівень фіксованого доходу за ними.

9.6. Технічний аналіз, його значення для прийняття рішень купівлі-продажу акцій

Технічний аналіз ґрунтується на впевненості, що в ринкових цінах фінансових інструментів акумульовані всі ті дані, які в подальшому публікуються в звітах фірми й із запізненням стають об'єктом фундаментального аналізу.

За *технічного аналізу* головним об'єктом спостереження (дослідження) стає зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на певні фінансові активи без урахування ролі фундаментальних чинників (економічного, політичного й технологічного характеру). Для цього будують спеціальні моделі руху ринкових цін і виявляють загальні тенденції ринку. На підставі результатів таких досліджень приймають конкретні тактичні інвестиційні рішення щодо купівлі та продажу цінних паперів.

Конкретні методи технічного аналізу базуються на твердженні, що динаміка цін на ліквідних ринках чітко підпорядкована загальним закономірностям. *Ліквідні ринки* – це ринки з великою кількістю учасників, на яких операції здійснюються безперервно у значних обсягах.

Основними об'єктами технічного аналізу є попит і пропозиція цінних паперів, динаміка обсягів операцій з купівлі-продажу їх, і особливо – динаміка ринкових цін. Прихильники технічного аналізу схильні до заперечення прямого впливу змін дохідності компанії й ризику інвестування на вартість акцій.

Технічний аналіз є поширенішим завдяки таким *перевагам*, як простота, легкість і швидкість здійснення, придатність для дослідження більшої кількості фінансових активів різних емітентів, ніж у разі застосування фундаментального аналізу. Проте фахівці, котрі спираються на технічний аналіз, не завжди досить точно передбачають ціни ринку цінних паперів на далеку перспективу.

Довготермінове прогнозування зазвичай зумовлює необхідність додаткового залучення елементів фундаментального аналізу.

Усі методи технічного аналізу є спробами швидкого й відносно легкого прогнозування цін на підставі ринкової статистики минулих періодів.

Методи технічного аналізу поділяють на дві групи: методи, призначені для аналізу ринків із чітко визначеною тенденцією, та методи, придатні для аналізу неактивного (млявого) ринку. Аналітикові слід визначити, з яким ринком йому доведеться працювати. Для цього він має реалізувати спеціально розроблені підходи.

Найпопулярнішими є такі методи технічного аналізу як «фігури на графіках цін» і прямування за трендом.

Основний графічний інструментарій технічного аналізу – *цінові графіки*.

Графічні картини вирізняються різноманітністю форм. Розрізняють два види графічних моделей: моделі перелому тенденції – тобто структури, які формуються на цінових графіках і в разі виконання деяких умов можуть свідчити про зміну наявного на ринку тренду (до них належать моделі «голова – плечі», «подвійний пік», «подвійне підгунтя», «потрійний пік», «потрійне підгунтя») і моделі продовження тенденції, які утворюються на графіках і в разі виконання деяких умов дають підстави стверджувати про ймовірність продовження наявної тенденції (до цієї групи належать моделі «трикутники», «смарагди», «прапори», «вимпели» тощо).

Отже, базою графічного напрямку технічного аналізу є побудова цінових графіків як підгунтя для формування аналітиками висновків щодо купівлі, продажу чи утримання певних цінних паперів.

До провідних видів графіків можна віднести стовпчикову діаграму, лінійний графік ціни закриття, точкову діаграму та «японський свічник».

Розглянемо принципи побудови лінійного графіка (простої лінійної діаграми) і гістограми (стовпчикової діаграми). Спільним для всіх цінових графіків є те, що цінові зміни відображаються за вертикаллю, а часові – за горизонталлю. Обсяги торгів указують у нижній частині графіка вертикальними рисками під відповідними ціновими показниками. Вибір інтервалів для побудови діаграми вільний.

При побудові лінійного графіка ціни закриття (рис. 9.1) фахівець-аналітик оперує двома видами інформації – ціною останньої угоди (ціна закриття) й обсягами торгів. Деякі технічні аналітики вважають, що хоча ціна закриття не завжди точно відтворює ринкову ситуацію, але цей графік є доволі придатним для ринків, що розвиваються. Прості лінійні діаграми можна побудувати і на підставі цін «за курсом дня» (ЗКД).

Такі поняття графічного аналізу, як лінія підтримки та лінія опору, проілюстровано на рис. 9.2. **Лінія опору** визначає межу, за яку ціна акції не має піднятися. Як показано на рис. 9.2, ціна акції за певний час кілька разів піднімалася до рівня опору і опускалася вниз. У графічному аналізі прийнято вважати: якщо ринкова ціна акції перетинає лінію опору, це слугує сигналом для її купівлі. У такому разі очікується подальше зростання курсової вартості цінного папера, адже вона перетнула певний психологічний бар'єр інвесторів.

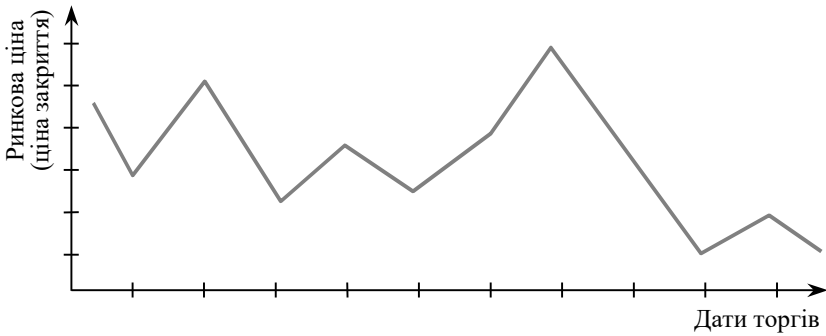


Рисунок 9.1 – Лінійний графік ціни закриття

Існування рівня опору можна обґрунтувати так. Припустімо, що за попередній проміжок часу ціна акції кілька разів піднімалася до певного рівня (лінії опору), але знову опускалася вниз. Інвестори спостерігали й запам'ятали таку цінову динаміку. Тому коли ринкова ціна знову почне наближатися до цього рівня, суб'єкти ринку, які придбали акції за нижчою ціною, почнуть продавати їх, оскільки, на їхню думку, великою є ймовірність того, що ціна акції у подальшому опуститься, як це відбувалося раніше.

Своєю чергою, інвестори, які бажають придбати акції, не квапитимуться з придбанням, бо вони, з огляду на попередні спостереження, припускають, що за певний час їхня ціна опуститься. Тож у такій ситуації має бути більше продавців і менше покупців, що й визначає рівень опору. Якщо на ринку запанує дуже сприятлива інформація щодо перспектив акцій фірми-емітента, це порушить перебіг подій, і попит перевищить пропозицію. Інвестори «поженуться» за акціями, й рівень опору буде подолано.

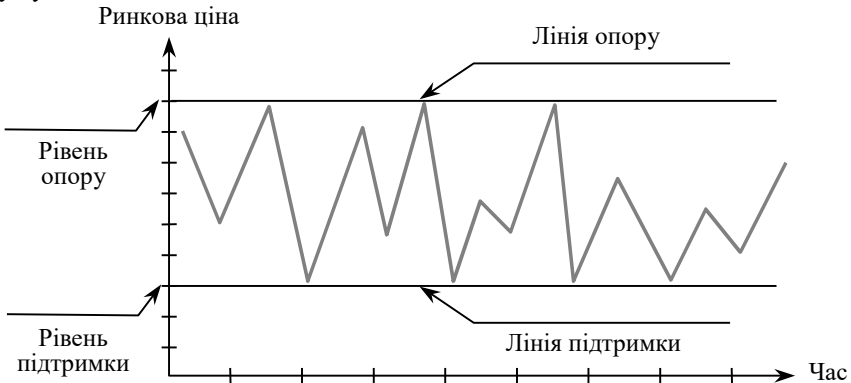


Рисунок 9.2 – Лінії підтримки та опору цінового графіка

Лінія підтримки характеризує межу, нижче за яку ціна акції не має опуститися. Якщо ринкова ціна папера падає нижче цього рівня, вважається, що

вона падатиме й далі, бо подолано психологічний бар'єр оцінювання ситуації інвесторами. Це сигнал до продажу акцій.

Існування рівня підтримки можна обґрунтувати так. Припустімо, що за минулий відрізок часу ціна акції неодноразово опускалася до певного рівня (підтримки) і знову піднімалася. Інвестори спостерігали й запам'ятали таку цінову динаміку. Тому коли ціна знову опускається до цього рівня, інвестори, які мають намір придбати акції, починають їх купувати, оскільки, на їхню думку, великою є ймовірність того, що ціна фінансового активу не опуститься нижче.

Своєю чергою, інвестори, які раніше придбали акції за вищою ціною, сподіваючись продати їх ще дорожче, втримаються від продажу, бо виходячи з попередніх спостережень, гадають, що з часом ціна акції зросте. Тож за такої ситуації на ринку буде більше покупців, ніж продавців, що й утримає ціну акції від подальшого падіння.

Аналіз тенденційних графіків уможливорює побудову ліній тренду ринку. **Тренди** – це графічно виявлені тенденції, які відображують переважне спрямування ринкових цін. Відповідно до можливих «маршрутів» тренди можуть бути зростаючими, знижувальними або бічними. Зростаючий тренд характеризує поступове підвищення цін, відповідно знижувальний – зниження цін. Бічний або горизонтальний тренд описує горизонтальний рух цін.

Тренд визначають шляхом побудови лінії тренду, яка з'єднує дві або декілька верхніх або нижніх точок графіка. *Зростаючий* тренд з'єднує нижні точки графіка таким чином, що графік опиняється над лінією тренду. Водночас *знижувальний* тренд з'єднує точки графіка таким чином, що сам графік опиняється під лінією тренду (рис. 9.3).

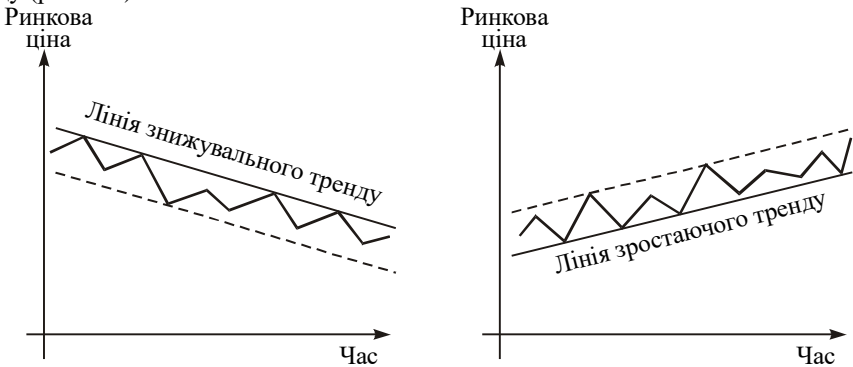


Рисунок 9.3 – Побудова лінії тренду

Зростаючий тренд, на думку фахівців, є свідченням переваги на ринку попиту над пропозицією, знижувальний – пропозиції над попитом. Проблема полягає у правильній ідентифікації тенденції зміни ринкових цін.

Аналітики вважають, що наближення графіка до лінії тренду сигналізує про настання сприятливого моменту для продажу (за знижувального тренду) або купівлі фінансового активу (за зростаючого тренду).

За зміни трендів часто виникають повторювані ситуації. Здебільшого вони трапляються за зміни тренду на тренд зі зворотним напрямом. Моделі, які описують стандартні зміни у тренді, є графічними зворотними моделями. Структуру називають *інверсійною*, якщо вона демонструє зміну цін у зворотному напрямі. Інверсійною структурою є, наприклад, «подвійний пік» (рис. 9.4) або «подвійне підгрунтя» (рис. 9.5). Утім, на практиці визначити перспективу ринку на підставі багатьох інверсійних форм доволі важко.

Стан ринку, що характеризується браком угод, має назву розривів. Вони можуть траплятися і за зростаючого, і за знижувального трендів.

Під час побудови стовпчикових діаграм (гістограм) на горизонтальній осі графіка відкладають відрізки часу, а на вертикальній – ціну. Ціна визначається вертикальною лінією, яка на графіку відповідає певному періоду часу (день, тиждень, місяць тощо). Довжина лінії показує амплітуду коливань ціни (від найвищої до найнижчої) за певний період.

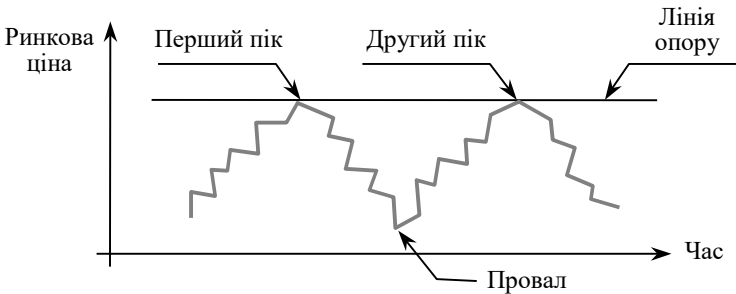


Рисунок 9.4 – Інверсійна структура «подвійний пік»

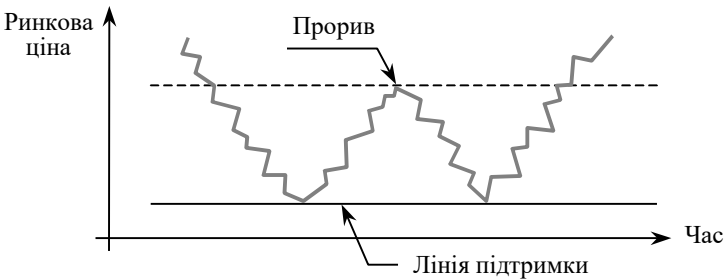


Рисунок 9.5 – Інверсійна структура «подвійне підгрунтя»

Нерідко на графіку роблять позначки «тіків» (разових коливань ціни), що вказують ціни відкриття й закриття ринку. На таких графіках вказують також додаткову інформацію, наприклад обсяг торгів за різні періоди.

Популярними інтервальним графіками в технічному аналізі є «японські свічки» (рис. 9.6).

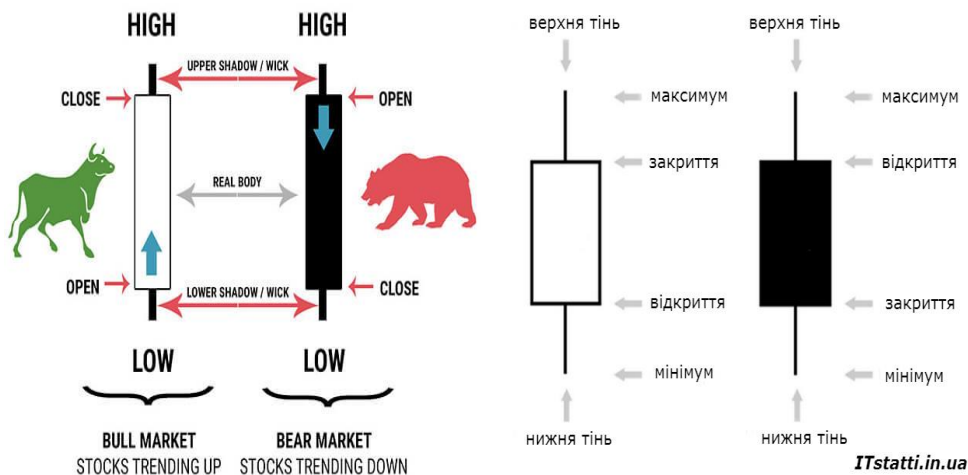


Рисунок 9.6 – «Японські свічки»

«Свічка» складається з чорного або білого *тіла* та верхньої/нижньої *міні*. Верхня та нижня межі тіні показують максимум та мінімум ціни за відповідний період. Межі тіла показують ціну відкриття та закриття. Якщо в цілому ціни вирости («бичачий» ринок), то тіло біле (не зафарбоване, просто світле, часто зелене), нижня межа тіла показує ціну відкриття, верхня – ціну закриття. Якщо ціни знизились («ведмежий» ринок), то тіло чорне (зафарбоване, кольору, просто темне, часто червоне), верхня межа тіла показує ціну відкриття, нижня – ціну закриття. При збігу цін відкриття/закриття з максимумом/мінімумом, відповідної тіні може не бути або навіть обох тіней зразу. При збігу цін відкриття та закриття тіла може не бути.

Завдяки простоті графічний метод є одним з найпоширеніших і найефективніших прийомів технічного аналізу. Противники графічного підходу переконані, що графік дає відповідь на питання про минулий стан ринку, але здебільшого не вказує на майбутній напрям руху його кон'юнктури. Суттєвий недолік графічного методу – суб'єктивізм. Кожен технічний фахівець по-своєму тлумачить графіки. Щоб уникнути помилок, він має бути дуже кваліфікованим.

Серед обчислювальних методів технічного аналізу цінової динаміки, найпоширеніших на світових ринках цінних паперів, можна вирізнити *метод плинних середніх значень*. Найпростіший спосіб дослідити будь-який ціновий графік – це накласти на емпіричний графік цін плинне середнє значення або навіть два таких значення різних періодів.

Значення плинної середньої обчислюють на підставі визначення середніх значень ціни закриття або «за курсом дня» за певний відрізок часу. Плинна середня, подібно до будь-якої середньої – це частка від ділення деякої суми на кількість додатків. Наприклад, середнє плинне значення цін закриття за 5 днів становить суму цін закриття за останні 5 днів, ділену на 5 (кількість додатків).

Плинну середню можна обчислити за будь-який період часу. Зазвичай технічні фахівці віддають перевагу визначенню плинної середньої за 3, 5, 7 або 10

днів. Плинна середня за тривалий період дає аналітику більше можливостей виявити зміну тенденції. Покладаючись на такий аналіз, багато інвесторів ринку купують акції, коли лінія плинної середньої за короткий період або лінія поточних цін сягне вище рівня плинної середньої за тривалий період, і позбавляються акцій, коли лінія фактичних цін або «короткої» плинної середньої стає нижчою за лінію плинної середньої за триваліший відрізок часу.

Зазначений метод аналізу належить до аналітичних інструментів прямування за тенденцією, метою якого є визначення моменту завершення минулої й початок нової тенденції. Сутність методу – завжди прямувати за динамікою ринку, не випереджаючи її.

Метод плинної середньої дуже поширений у технічному аналізі, хоча й має низку суттєвих недоліків. По-перше, за його допомогою не можливо науково обґрунтувати вибір необхідної кількості членів динамічного ряду для розрахунків та обчислюваного розрахункового часового інтервалу m (днів, місяців тощо). По-друге, кінці розрахункового ряду динаміки не мають визначення плинних середніх величин, тож отримуваний теоретичний ряд коротший за вихідний емпіричний.

Література: [2; 15; 21, pp. 3, 5; 23, p. 6; 25, p. 8; 27, p. 8; 30; 31; 33].

ТЕМА 10

РИНОК БОРГОВИХ ТА ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

План

- 10.1. Характеристика та класифікація облігацій. Корпоративні облігації.
- 10.2. Фінансова оцінка облігацій.
- 10.3. Державні та муніципальні цінні папери.
- 10.4. Зелені облігації для реалізації екологічно орієнтованих проєктів.
- 10.5. Облігації міжнародних фінансових організацій.
- 10.6. Аграрні ноти.
- 10.7. Іпотечні облігації: види та характеристика.
- 10.8. Заставні.

10.1. Характеристика та класифікація облігацій. Корпоративні облігації

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує обов'язок емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію (для державних облігацій України – умовами їх розміщення).

Облігації можуть існувати виключно в електронній формі.

Таблиця 10.1 – Класифікація облігацій згідно законодавства в Україні

Ознака	Види та характеристика
1. За формою розпорядження:	– іменні – належать конкретному власнику; – на пред'явника – доходи та сума погашення належать пред'явникові облігації.
2. За способом виплати доходу:	– відсоткові облігації (купонні) – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів, або за якими відсоткова ставка дорівнює нулю; – дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією;
3. За строком обігу:	– короткострокові – випускаються на строк до 1 року; – середньострокові – від 1 до 5 років; – довгострокові – понад 5 років;
4. За способом забезпечення:	– заставні – ті, що забезпечуються активами емітента; – беззаставні – не забезпечені майном емітента.
5. За способом погашення:	– звичайні облігації – це облігації, погашення яких здійснюється шляхом сплати емітентом їх власнику номінальної вартості таких облігацій;

	<p>– цільові облигації – це облигації, погашення яких здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг, та/або виконання робіт відповідно до вимог, встановлених проспектом (рішенням про емісію, а для державних облигацій України – умовами їх розміщення), а у випадках та порядку, передбачених проспектом (рішенням про емісію, чи умовами розміщення), – шляхом сплати коштів власнику таких облигацій. Наприклад, цільові корпоративні облигації, погашення яких здійснюється шляхом передачі об’єкта (частини об’єкта) житлового будівництва. Кошти, залучені від емісії цільових корпоративних облигацій, використовуються на цілі, визначені проспектом або рішенням про емісію таких облигацій;</p> <p>– конвертовані корпоративні облигації – це облигації, емісія яких здійснюється акціонерним товариством, які передбачають зобов’язання емітента з виплати доходів, погашення облигацій шляхом конвертації таких облигацій у відповідну кількість акцій цього емітента або шляхом виплати номінальної вартості таких облигацій за вибором їх власника у порядку, передбаченому проспектом або рішенням про емісію. Вони є виключно іменними.</p>
<p>б. <i>За метою використання залучених коштів:</i></p>	<p>– ординарні облигації – це облигації, проспект (рішення про емісію, а для державних облигацій України – умови розміщення) яких не передбачає (не передбачають) мети використання залучених коштів для фінансування екологічного або інфраструктурного проекту;</p> <p>– інфраструктурні облигації – це облигації, проспект (рішення про емісію цінних паперів, а для державних облигацій України – умови розміщення) яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування будівництва (реконструкції) об’єктів інфраструктури або реалізації інфраструктурного проекту чи окремого його етапу;</p> <p>– зелені облигації – це облигації, проспект (рішення про емісію, а для державних облигацій України – умови розміщення) яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проекту або окремого його етапу.</p>

Порядок розміщення облигацій, крім державних облигацій України, встановлюється НКЦПФР. Облигації розміщуються з фіксованим строком погашення, єдиним для одного випуску. Дострокове погашення облигацій за вимогою їх власників або за ініціативою емітента дозволяється у разі, якщо така

можливість передбачена проспектом (рішенням про емісію, а для державних облігацій України – умовами їх розміщення), яким (якими) визначені порядок встановлення суми дострокового погашення облігацій і строк, протягом якого облігації можуть бути пред’явлені для дострокового погашення.

Емітент може здійснити деномінацію, а також зміну валюти номінальної вартості усіх облігацій випуску (за згодою зборів власників облігацій). Погашення відсоткових та дисконтних облігацій здійснюється виключно коштами.

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

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

Порядок емісії, обігу та викупу цільових корпоративних облігацій встановлюється НКЦПФР. Корпоративні облігації підтверджують обов’язки емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

Не допускається емісія корпоративних облігацій для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також для покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

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

Міжнародні облігації бувають:

– **евроноти** – є короткостроковими борговими цінними паперами (від 3 до 8 місяців) із плаваючою ставкою. Випускаються з гарантіями банку для забезпечення кредитів в середньостроковому періоді;

– **єврооблігації (євробонди)** – випущені в валюті, що є іноземною для емітента (як правило), що розміщуються за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів серед зарубіжних інвесторів, для яких дана валюта також, як правило, є іноземною. В основному емітентами євробондів виступають уряди, корпорації, міжнародні організації, зацікавлені в одержанні коштів на тривалий термін (від 7 до 40 років). Розміщуються євробонди інвестиційними та комерційними банками. Вони є одним з найнадійніших фінансових інструментів. Тому основними їхніми покупцями є інституційні інвестори: страхові та пенсійні фонди, інвестиційні компанії.

10.2. Фінансова оцінка облігацій

Ціна облігації (її курс) – теперішня вартість її майбутніх грошових потоків (купонного) та капіталу.

Можливі три варіанти виплати доходів на боргові цінні папери:

– дохід сплачується як різниця між цінами придбання і погашення;
– дохід сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну;

– дохід, а також сума боргу сплачуються наприкінці обумовленого терміну.

1. Вартість боргових цінних паперів, дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення обчислюється за формулою:

$$B_H = \frac{H}{(1+r)^n},$$

де H – номінальна вартість конкретного цінного паперу;

r – рівень доходу конкретного виду цінних паперів;

n – термін, що лишився до погашення.

2. Вартість боргових цінних паперів, дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну:

$$B_{ПЕР} = \frac{Pr}{(1+r)} + \frac{Pr}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Pr}{(1+r)^n} + \frac{H}{(1+r)^n},$$

де Pr – абсолютний розмір відсотка, грош. од.

3. Вартість боргових цінних паперів, дохід на які і борг сплачуються наприкінці обумовленого терміну визначається за формулою:

$$B_T = \frac{(H + \sum^n Pr)}{(1+r)^n}.$$

4. При розрахунках доходності купівлі облігації використовують поняття її курсу, який визначається за формулою:

$$P_{OB} = \frac{O_P}{H_{OB}} \times 100\%,$$

де O_P – ціна облігації (ринкова вартість);

H_{OB} – номінал облігації.

5. Поточний дохід (поточна доходність) за облігацією встановлює у відсотковому виразі залежність між величиною доходу по облігації і її ціною:

$$Дпр = \frac{Pr \times Ноб}{Цоб} \times 100\%,$$

де Pr – норма відсотка;

$Ноб$ – номінальна вартість облігації;

$Цоб$ – ціна облігації.

6. Доходність облігації на час її погашення визначає фактичний відсотковий дохід інвестора на цей момент:

$$ARY = Дпогаш = \frac{C_t + \frac{Pr - P_m}{2}}{\frac{Pr + P_m}{2}} \times 100\%,$$

де C_t – норма відсотка;

P_p – сума погашення, приймається за 100 %;

P_m – ціна в день купівлі (поточна ціна облігації), обраховується у відсотках до номінальної вартості облігації;

n – період.

7. Повна реалізована дохідність ураховує капіталізацію купонних платежів.

Інвестор, одержавши купонний платіж, може вкласти цю суму в цінні папери, зробити вклад у депозитній інституції тощо. Тому обчислюється повний, остаточний дохід, який отримав інвестор на час погашення облігації. Показник обчислюється за формулою:

$$\text{Повна реалізована дохідність до часу погашення} = \sqrt[n]{\frac{\text{Усі отримані доходи}}{\text{Ціна купівлі}}} - 1.$$

Слід запам'ятати:

1. При ставці ринку вище за купонну – ціна нижче номіналу.
2. При ставці ринку нижче за купонну – ціна вище номіналу.
3. При їх тотожності – ціна дорівнює номіналу.

10.3. Державні та муніципальні цінні папери

Державні (муніципальні) цінні папери України – це боргові зобов'язання держави (місцевих органів влади) у формі цінних паперів.

Державні цінні папери класифікуються:

- на ринкові, тобто ті, що вільно обертаються на ринку;
- неринкові, які не переходять від одного власника до іншого.

Державні ринкові цінні папери можуть мати похідні – так звані «**стріпи**». Суть їх полягає в тому, що під ті державні цінні папери, які є власністю інституціональних інвесторів, останні випускають власні папери, забезпечені майбутніми доходами від державних боргових зобов'язань.

Види державних неринкових цінних паперів: ощадні облігації, облігації пенсійних фондів та індивідуальні пенсійні облігації, податково-депозитні сертифікати, цінні папери, що розміщуються центральним урядом у регіонах, цінні папери, що розміщуються за кордоном, боргові сертифікати, облігації урядових установ тощо.

Види вітчизняних державних цінних паперів:

- облігації внутрішніх державних позик (ОВДП);
- облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП);
- цільові облігації внутрішніх державних позик;
- казначейські зобов'язання (векселі) України;
- депозитні сертифікати НБУ;
- приватизаційні папери.

Державні облігації поділяються (за строком обігу) на:

- короткострокові, що обертаються до 1 року;
- середньострокові – від 1 до 5 років;
- довгострокові – понад 5 років.

Облігації внутрішніх державних позик (ОВДП) – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Номінальна вартість ОВДП становить 1000 грн. Розміщення ОВДП України здійснюється в національній або іноземній валюті. Розміщення, обслуговування, погашення, а також депозитарну діяльність щодо цих ЦП здійснює НБУ.

ОВДП емітуються в Україні з початку 1995 року. Первинне розміщення відбувалося на УМВБ.

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

Основним реквізитом цільових ОВДП є зазначення передбаченого законом *напрямку використання* залучених від розміщення таких облігацій коштів.

Кошти, залучені до Державного бюджету України від розміщення цільових ОВДП України, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проєктів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Облігації зовнішніх державних позик – державні боргові ЦП, що розміщуються на міжнародних ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

ОЗДП випускаються у валюті запозичення або в іншій валюті відповідно до умов їх розміщення. Кошти від їх розміщення спрямовуються до держбюджету.

Розміщення, обслуговування та погашення ОЗДП здійснює центральний орган виконавчої влади, уповноважений на реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом, який може залучати для цього банки, інвестиційні фірми тощо.

Емісія державних облігацій України регулюється Бюджетним кодексом та законом про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу, і не підлягає регулюванню НКЦПФР.

Ціна розміщення державних облігацій України може бути більшою, меншою за їхню номінальну вартість або дорівнювати їхній номінальній вартості.

Виплата доходів та погашення державних облігацій України здійснюються коштами або в іншій формі за згодою сторін.

Державні облігації України можуть бути іменними або на пред'явника, розміщуються виключно в електронній формі.

Казначейські зобов'язання України – державні ЦП, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчують факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дають власнику право на отримання грошового доходу та погашаються відповідно до умов їх розміщення. Номінальна вартість казначейських зобов'язань України може бути визначена у національній або іноземній валюті.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР.

Погащення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями України гарантується доходами Державного бюджету України. Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією ОВДП України не може перевищувати граничного розміру державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Основні характеристики:

1. Види за терміном погашення:

- довгострокові – понад 5 років;
- середньострокові – від 1 до 5 років;
- короткострокові – до 1 року.

2. Емітентом виступає держава в особі центрального органу виконавчої влади, уповноваженого на реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом, відповідно до законодавства (Мінфін України).

3. Умови їх розміщення можуть передбачати їх погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України їх власника на вартість цього зобов'язання.

4. Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника, розміщуються у паперовій або електронній формі. У разі розміщення казначейських зобов'язань України у паперовій формі видається сертифікат.

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

Облігації внутрішніх місцевих позик – випускаються за рішенням Верховної Ради Автономної Республіки Крим або представницького органу місцевого самоврядування (міської ради) лише на пред'явника; кошти одержані від їх реалізації, спрямовуються до місцевих бюджетів чи позабюджетних фондів. Місцеві облігації випускаються для забезпечення потреб місцевих бюджетів, як правило, з метою спорудження та утримання низки об'єктів, функціонування яких має важливе значення для даної місцевості, а також для фінансування різного роду місцевих проектів.

Обіг облігацій місцевих позик здійснюється виключно в електронному вигляді. Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює НКЦПФР.

10.4. Зелені облігації для реалізації екологічно орієнтованих проектів

Повномасштабна війна спричинила масштабні руйнування міської інфраструктури України, що актуалізувало пошук ефективних фінансових механізмів для відбудови територій. За оцінками Світового банку, потреби у відновленні України вимірюються сотнями мільярдів доларів, а ключовими секторами реконструкції залишаються житлове будівництво, енергетика, транспортна та комунальна інфраструктура. У цих умовах особливого значення набувають інноваційні інструменти сталого фінансування, серед яких вагоме місце

посідають зелені облігації, здатні забезпечити цільове залучення капіталу для реалізації екологічно орієнтованих урбаністичних проєктів.

Світова практика демонструє, що ринок зелених облігацій є одним із найбільш динамічних сегментів глобального фінансового ринку. Їх основною особливістю є спрямування залучених коштів виключно на фінансування проєктів, які мають позитивний екологічний ефект: енергоефективне будівництво, розвиток громадського електротранспорту, модернізація систем водопостачання, управління відходами, декарбонізація міської інфраструктури.

Міжнародна асоціація ринків капіталу визначає **зелені облігації** як боргові інструменти, кошти від яких використовуються для фінансування або рефінансування екологічно сталих проєктів відповідно до принципів прозорості, звітності та екологічної верифікації. Це робить їх не лише джерелом капіталу, а й інструментом підвищення довіри інвесторів до проєктів відновлення.

Для України цей фінансовий інструмент є особливо актуальним у контексті концепції «відбудувати краще, ніж було» (Build Back Better), яка передбачає не просто фізичне відновлення зруйнованих міст, а створення сучасного енергоефективного урбаністичного середовища. Відбудова українських міст повинна враховувати вимоги кліматичної нейтральності, ресурсоефективності та інтеграції до європейського зеленого курсу.

Серед основних напрямів використання зелених облігацій для відбудови міст доцільно виокремити модернізацію житлового фонду з використанням енергоефективних технологій, розвиток електричного муніципального транспорту, реконструкцію систем теплопостачання, впровадження smart-grid рішень, будівництво об'єктів відновлюваної енергетики, створення систем сортування та переробки відходів.

Практика країн Європейського Союзу демонструє високу ефективність цього інструменту на муніципальному рівні. Міста активно використовують зелені облігації для фінансування урбаністичних трансформацій, що дозволяє диверсифікувати джерела фінансування та залучати інституційних інвесторів. Для України така модель може стати ефективною за умови адаптації регуляторної бази та створення механізмів гарантування ризиків.

Водночас існує низка бар'єрів для розвитку ринку зелених муніципальних облігацій в Україні. По-перше, недостатньо розвинена нормативно-правова база. По-друге, спостерігається обмежений досвід муніципалітетів у структуризації подібних фінансових інструментів. По-третє, високий рівень воєнних та політичних ризиків стримує міжнародних інвесторів.

Вирішення зазначених проблем потребує системного підходу. Насамперед необхідне гармонізування українського законодавства із європейськими стандартами сталого фінансування, зокрема таксономією ЄС. Важливим є створення національної системи сертифікації зелених облігацій, що відповідатиме міжнародним стандартам. Додатковим стимулом може стати залучення міжнародних фінансових організацій як гарантів або співінвесторів емісії муніципальних зелених облігацій. Така модель дозволить знизити ризики для приватного капіталу та підвищити інвестиційну привабливість українських міст.

Суттєвого значення набуває також підвищення інституційної спроможності органів місцевого самоврядування. Формування компетенцій у сфері сталого фінансування, розробки інвестиційних паспортів міст, підготовки екологічно орієнтованих проєктів є критично важливими умовами успішного використання цього інструменту.

Отже, зелені облигації мають значний потенціал як джерело фінансування відбудови українських міст. Їх використання дозволяє поєднати фінансові потреби післявоєнної реконструкції з цілями сталого розвитку, екологічної модернізації та інтеграції України до європейського фінансового простору. Ефективне впровадження цього механізму сприятиме не лише відновленню інфраструктури, але й формуванню нової моделі міського розвитку, орієнтованої на стійкість, енергоефективність та інноваційність.

10.5. Облігації міжнародних фінансових організацій

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

Емісії *облігацій міжнародних фінансових організацій* обслуговуються у депозитарній системі України. Розміщення, продаж та погашення зазначених облигацій здійснюються в національній валюті.

Центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики, за погодженням з НБУ надає дозвіл на здійснення міжнародною фінансовою організацією емісії облигацій.

Особливості емісії та обігу облигацій міжнародних фінансових організацій визначаються НКЦПФР.

10.6. Аграрні ноти

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

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

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

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

Фінансовою аграрноюнотою є аграрна нота, що посвідчує безумовне зобов'язання боржника сплатити грошову суму, розмір якої може бути фіксованим

або змінним чи може визначатися за формулою, про яку домовилися боржник і кредитор, з урахуванням ціни на сільськогосподарську продукцію визначеної кількості та якості такої продукції.

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

10.7. Іпотечні облигації: види та характеристика

Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облигації;
- б) заставні.

Згідно з Законом України «Про іпотечні облигації» (від 22 грудня 2005 року) **іпотечними облигаціями** є облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям.

Іпотечне покриття – іпотечні активи, а також інші активи, які відповідно до Закону, проспекту емісії (рішення про емісію) та реєстру іпотечного покриття забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облигаціями.

Іпотечний актив – право вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника.

Іпотечні облигації є іменними цінними паперами. Іпотечна облигація посвідчує внесення грошових коштів її першим власником і підтверджує обов'язок емітента сплачувати власнику номінальну вартість цієї облигації та грошовий дохід у порядку, встановленому Законом та проспектом емісії (рішенням про емісію цінних паперів), а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Можуть випускатися такі види іпотечних облигацій:

- 1) звичайні іпотечні облигації;
- 2) структуровані іпотечні облигації.

Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Іпотечний кредитор – фінансова установа, крім спеціалізованої іпотечної установи, яка відповідно до законодавства має право надавати кредити (позики), виконання зобов'язань боржників за якими забезпечене іпотекою, та/або яка набула право вимоги за забезпеченими іпотекою кредитами (позиками) від інших осіб.

Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям.

Спеціалізована іпотечна установа – це фінансова установа, виключним видом діяльності якої є придбання іпотечних активів (їх продаж у випадках,

передбачених Законом і проспектом (рішенням про емісію) та випуск структурованих іпотечних облігацій у порядку, встановленому цим Законом.

У разі емісії звичайних іпотечних облігацій договір на депозитарне обслуговування укладає емітент. У разі емісії структурованих іпотечних облігацій договір на депозитарне обслуговування укладає управитель. *Управителем іпотечного покриття структурованих іпотечних облігацій* може бути банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям, видану НКЦПФР.

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій здійснює НКЦПФР. Випуск іпотечних облігацій здійснюється у бездокументарній формі, на який оформляється глобальний сертифікат.

Іпотечні та інші активи, включені до складу іпотечного покриття іпотечних облігацій, вважаються переданими у заставу, яка забезпечує виконання зобов'язань емітента-заставадателя перед власниками іпотечних облігацій – заставадержателями.

Для кожного випуску звичайних іпотечних облігацій формується окреме іпотечне покриття. Сукупний дохід, що отримується емітентом у вигляді відсотків за іпотечними та іншими активами у складі іпотечного покриття, повинен перевищувати виплати емітента за звичайними іпотечними облігаціями за кожен відсотковий період звичайних іпотечних облігацій.

Відсоток за іпотечними облігаціями може бути фіксованим або плаваючим. Емітент може за власною ініціативою здійснити дострокове погашення іпотечних облігацій виключно у разі, якщо це передбачено у проспекті емісії.

10.8. Заставні

Згідно із Законом «Про іпотеку» від 5 червня 2003 р., в обіг введена **заставна** – це іпотечний цінний папір, який засвідчує право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставна – неемісійний цінний папір, тобто випуск не вимагає публічної фіксації. Заставна оформляється, якщо її видача передбачена іпотечним договором. Після державної реєстрації іпотеки оригінал заставної передається іпотекодержателю, якщо інший порядок передачі заставної не встановлено іпотечним договором. Заставна підлягає державній реєстрації разом з державною реєстрацією обтяження відповідного нерухомого майна іпотекою. Заставну як цінний папір можна передавати з рук у руки шляхом індосаменту.

Заставна складається в письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлюється НКЦПФР. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про видачу заставної. Залежно від предмета іпотеки (нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва) заставна повинна мати візуальні відмінності, встановлені НКЦПФР.

У випадку повного виконання боржником основного зобов'язання заставна підлягає передачі боржнику.

Література: [1; 7; 11; 15; 21, p. 3; 23, p. 6; 25, p. 7; 27, p. 7; 30; 31; 33].

ТЕМА 11

РИНОК ДЕРИВАТИВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

План

- 11.1. Деривативи: їх особливості та види.
- 11.2. Форвардні контракти та їх особливості.
- 11.3. Ф'ючерсні контракти.
- 11.4. Опціони та їх особливості.
- 11.5. Свопи та варанти. Створення нових фінансових інструментів.

11.1. Деривативи: їх особливості та види

У сучасній ринковій економіці важливу роль відіграють фінансові інструменти, які дозволяють управляти ризиками, захищати активи від несприятливих коливань цін та отримувати додатковий інвестиційний дохід. До таких інструментів належать деривативи, або похідні фінансові інструменти.

Дериватив (з англ. derivative – похідний) – це договір, умови якого передбачають у майбутньому певні дії щодо базового активу або дії залежно від значення базового показника. Базовим активом можуть бути акції або продукція (зерно, газ), а базовим показником – певна відсоткова ставка. Інакше кажучи, дериватив не має самостійної вартості, а є похідним від певного базового активу.

Базовими активами можуть виступати: акції; облігації; валюти; банківські відсоткові ставки; фондові індекси; дорогоцінні метали; нафта; газ; сільськогосподарська продукція; криптовалюти; погодні показники; кредитні ризики.

Сьогодні ринок деривативів є найбільшим сегментом світового фінансового ринку за обсягом укладених контрактів.

19 червня 2020 року Верховна Рада України ухвалила Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», яким передбачено запровадження деривативних контрактів на українському фінансовому ринку.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) – це стандартні документи (договори), що засвідчують право та/або зобов'язання придбати чи продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу (базових активів).

Деривативні фінансові інструменти – деривативні цінні папери та деривативні контракти.

Деривативні контракти можуть укладатися на організованих ринках та поза ними.

Основу класу деривативів становлять ф'ючерсні, форвардні контракти, опціони, свопи та варанти. Крім того, на фінансовому ринку з'являються похідні фінансові інструменти «другого покоління», основою яких є обіг похідних цінних паперів першого порядку: опціони на ф'ючерси, ф'ючерси на фондові індекси, свопи на опціони та ін. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом

визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають *строковими контрактами*.

Ф'ючерсні, форвардні та опціонні угоди пов'язані з купівлею–продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот.

Основна відмінність деривативу від спот-контракту – це те, що тут сторони домовляються про *майбутню* поставку, а спот-контракт стосується негайної поставки (у межах двох робочих днів або протягом іншого строку, визначеного товарною біржею, на якій укладається такий контракт).

Спот ринок – ринок, на якому обмін активів на гроші відбувається безпосередньо під час угоди (протягом трьох робочих днів, не враховуючи день укладення угоди).

Строкові операції – операції, пов'язані з поставкою цінних паперів на строк понад три робочі дні з дня їх укладення.

Одні зі строкових угод є обов'язковими для виконання, інші дають право виконати чи не виконати угоду. Одні орієнтовані на поставку активу, покладеного в основу угоди, інші практично ніколи не закінчуються реальною поставкою активу. Одні укладаються виключно на біржі, інші можуть бути як біржовими так і позабіржовими. Причому біржові строкові контракти передбачають дострокове й одностороннє припинення зобов'язань через укладання угоди, протилежної за напрямом операції відповідному строковому контракту.

Особливість похідного цінного паперу полягає в тому, що він випускається на основі вже емітованих класичних цінних паперів – акцій та облігацій.

Поява та бурхливий розвиток похідних фінансових інструментів пояснюється такими причинами:

- 1) можливістю страхування (хеджування) спот-угод шляхом укладення строкових угод на фінансові інструменти;
- 2) потребою фінансового ринку в створенні нових фінансових інструментів;
- 3) потребами спекулянтів фінансовими інструментами.

Наприклад, фермер не може бути впевненим, якою буде ціна зерна через шість місяців після збору врожаю. Водночас переробне підприємство також не знає, скільки коштуватиме сировина в майбутньому. Для зниження невизначеності сторони можуть укласти контракт, який фіксує майбутню ціну товару. Саме так виникли перші строкові угоди, що стали основою сучасного ринку деривативів.

Нині деривативи використовуються не лише для хеджування ризиків, а й для спекулятивних та інвестиційних операцій.

Коротке хеджування використовують власники активу (продавці) для страхування від можливого падіння цін на цей актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку.

Довге хеджування використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

Вважають, що покупці мають підвищувальні тенденції, а продавці понижувальні. Тих, хто грає на підвищенні цін, називають «биками», а тих, хто на пониженні, – «ведмедями».

Основні положення щодо строкових похідних цінних паперів.

Продавець похідного цінного папера при укладенні угоди відкриває *коротку позицію*. Це означає, що він продав певну кількість цінних паперів, яких у нього в наявності немає. *Покупець* відкриває відповідно *довгу позицію*. Це означає, що він купив більше цінних паперів, ніж продав.

У *короткій позиції* перебуває торговець цінними паперами, який їх позичає, маючи надію виграти на зниженні поточної ціни у майбутньому, тобто на поверненні боргу за нижчою ціною. У *довгій позиції* учасник угоди сподівається на підвищення поточної ціни у майбутньому та отримання курсової різниці.

Ринок строкових угод є ефективним механізмом страхування від цінового, відсоткового, валютного та інших фінансових ризиків, а також є високодохідним об'єктом інвестування вільних фінансових ресурсів.

11.2. Деривативні цінні папери

Деривативні цінні папери – цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. Тобто це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Деривативні цінні папери можуть існувати виключно в електронній формі.

До деривативних цінних паперів належать:

- опціонні сертифікати;
- фондові варанти;
- кредитні ноти;
- депозитарні розписки;
- державні деривативи.

Опціонний сертифікат – це деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на придбання у його емітента (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж його емітенту (опціонний сертифікат на продаж) базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом (рішенням про емісію) опціонних сертифікатів. Опціонний сертифікат може передбачати розрахунки між сторонами залежно від ціни базового активу без його придбання або продажу.

Порядок реєстрації випуску та затвердження проспекту опціонних сертифікатів установлюється НКЦПФР.

Фондовий варант – це деривативний цінний папір, який надає його власнику право на придбання у строк та за ціною, визначеними проспектом (рішенням про емісію) фондових варантів, у емітента акцій або облігацій такого

емітента, емісія яких буде здійснена у терміни, визначені проспектом (рішенням про емісію) фондових варантів. Погашення фондових варантів може відбуватися шляхом передачі його власнику права власності на акції та/або облигації емітента або шляхом сплати їх вартості, визначеної у встановленому сторонами порядку.

Порядок реєстрації випуску та затвердження проспекту фондових варантів установлюється НКЦПФР.

Варант – цінний папір, що випускається разом з привілейованими акціями чи облигаціями і дає право власнику (протягом встановленого в ньому терміну) на купівлю простих акцій за обумовлену ціну. Це різновид опціону на купівлю. Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облигацій (при зростанні вартості простих акцій).

Кредитна нота – це емісійний деривативний цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом (рішенням про емісію), погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті (рішенні про емісію). У разі настання події, пов'язаної із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті (рішенні про емісію), власник кредитної ноти втрачає право на одержання відсоткових доходів, а емітент цінного папера зобов'язаний здійснити викуп кредитної ноти за ціною, що визначається в порядку, передбаченому проспектом (рішенням про емісію).

Кредитна нота (CLN – англ. Credit-linked note) – похідний фінансовий інструмент, аналогічний облигації, вид облигації, прив'язаної до кредитного договору. З її допомогою банк отримує можливість управляти кредитними ризиками шляхом рефінансування виданого кредиту та передавати пов'язані з ним ризики третім особам – інвесторам.

Кредитна нота забезпечує певний вид договору, укладеного банком з інвесторами, – договору про участь у кредитному ризику. Укладаючи договір про участь у кредитному ризику, банк, що надав кредит позичальнику, отримує можливість передати третій особі (інвестору) права на частку в цій позиції, а також частину ризиків, пов'язаних з повним або частковим невиконанням зобов'язань позичальника за кредитом, виданим банком. Оформлення такого договору відбувається шляхом видачі цінного паперу – кредитної ноти, яка надалі може торгуватися на фондовому ринку. Таким чином, у банку з'являється можливість дробити великі та ризиковані кредити на дрібні частини та продавати їх окремо стороннім інвесторам.

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

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

Базовим активом депозитарної розписки не можуть бути деривативні цінні папери, деривативні контракти та інші фінансові інструменти, визначені НКЦПФР. Всі доходи за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, що виплачуються емітенту протягом строку обігу такої депозитарної розписки, належать власнику депозитарної розписки, якщо інше не передбачено проспектом (рішенням про емісію) депозитарних розписок. Емітент депозитарної розписки зобов'язаний перераховувати такі доходи власнику депозитарної розписки протягом строку, встановленого проспектом (рішенням про емісію) депозитарних розписок.

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

Емісія державних деривативів є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР. Рішення про розміщення державних деривативів та умови їх розміщення приймаються згідно з Бюджетним кодексом України та законами України.

Умови розміщення державних деривативів, включаючи їх емісію, викуп, конвертацію та погашення, які не визначені умовами розміщення, встановлюються відповідно до закону центральним органом виконавчої влади, уповноваженим на реалізацію державної бюджетної політики у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом.

11.3. Деривативні контракти та їх види: форварди, ф'ючерси, опціони, свопи

Деривативний контракт – це договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків.

Базовий актив деривативного контракту – це емісійні цінні папери (у тому числі іноземних емітентів), інші фінансові інструменти, валютні цінності, продукція, роботи, послуги, що мають грошовий вираз вартості.

Базовим активом не можуть бути об'єкти, вилучені з цивільного обороту.

Види деривативних контрактів:

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

- 7) ф'ючерс на своп;
- 8) форвард на своп;
- 9) контракт на різницю цін;
- 10) контракт на майбутню відсоткову ставку;
- 11) інші правочини, що відповідають визначенню згідно з Законом.

Форвардні контракти та їх особливості

Форвардний контракт – це угода між двома сторонами про майбутню поставку фінансового активу (товару чи валюти) за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

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

У світовій практиці форварди укладаються лише поза організованим ринком, проте в новому законі передбачена можливість укласти форвард і на організованому ринку (наприклад, на регульованому ринку).

Особливість форварда: зазвичай контракт укладається поза біржею, через що гарантії у нього немає. Форварди укладаються, як правило, з метою реальної поставки (купівлі чи продажу) відповідного активу для страхування від можливих несприятливих цінових змін на даний актив. Умовами форвардної угоди можуть передбачатися штрафні санкції за невиконання умов угоди.

Основні характеристики форварду:

1. Сторони угоди: два конкретні контрагенти.
2. Права і зобов'язання: перевідступлення неможливе.
3. Емітент і гарант: відсутні.
4. Реквізити, час поставки: визначаються сторонами угоди.
5. Ліквідність: «плата проти поставки».
6. Спосіб торгівлі: договірна процедура.

Ф'ючерсні контракти

Ф'ючерс – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку, за яким одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати базовий актив іншій стороні, а інша сторона зобов'язується прийняти та оплатити базовий актив за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення контракту, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу.

Ф'ючерс – стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов'язання продати (придбати) відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладення контракту.

Ф'ючерси, на відміну від форварда, укладаються тільки на біржі, тому вони є високоліквідними фінансовими інструментами. Базовими активами для фінансових ф'ючерсів є боргові цінні папери, валюта, дорогоцінні метали, фондові індекси. Емітентом ф'ючерсу є створена фондовою біржею (товарною біржею) або торговельно – інформаційною системою клірингово-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк. Ф'ючерси реєструються розрахунковою палатою

біржі. Для покупця і продавця розрахункова палата є контрагентом, тобто продавець і покупець мають відносини лише з розрахунковою палатою.

Основні характеристики ф'ючерсу:

1. Сторони угоди: продавець (покупець) контракту і біржа або її розрахункова (клірингова) палата (конкретних партнерів у контракті знеособлено). Вона (біржа) виплачує стороні, яка виграла, і відповідно отримує від сторони, що програла, різницю між вартістю контракту в день його укладення і вартістю контракту на момент його виконання. Дату виконання умов угоди називають датою поставки.

2. Права і зобов'язання: можуть перевідступатися іншим особам.

3. Емітент і гарант: Розрахункова палата.

4. Реквізити, час поставки: стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати поставки (в березні, червні, вересні, грудні).

5. Ліквідність: ліквідація (закриття позицій) у двох формах: поставка чи укладання зворотної (офсетної) угоди (у 98%).

6. Спосіб торгівлі: відкриті торги.

Біржа є гарантом виконання ф'ючерсу, через що в розрахунковій палаті для покупця і продавця відкривається *маржевий рахунок*, на який перераховується початкова маржа (1-6% від загального обсягу контракту). В кінці ділового дня визначається *варіаційна (змінна) маржа*: для одних учасників – це сума виграшу, для інших – програшу.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він *відкрив коротку позицію*, або *продав контракт*. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він *відкрив довгу позицію*, або *купив контракт*. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримує прибуток, хто відкрив/закрив коротку позицію отримає збитки. Тобто при падінні цін на певні ф'ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів.

Специфікація ф'ючерсу (перелік основних положень, розроблених оператором організованого ринку та зареєстрованих НКЦПФР) містить:

– інформацію про мінімальну кількість базового активу, який передається за контрактом;

– його якісні показники;

– мінімальний крок ціни у ході торгів;

– умови поставки;

– дату настання терміну виконання зобов'язання.

Опціони та їх особливості

Опціон – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати базовий актив іншій стороні (опціон «кол») або купити базовий актив у іншої сторони (опціон «пут») за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону (для опціонів, укладених на організованому ринку).

Опціон також може передбачати обов'язок однієї сторони сплатити іншій стороні певну суму коштів за набуте право вимоги за таким опціоном (премію опціону).

Опціон – строкова угода, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів, а також товарів, валюти тощо за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що нею передбачено. Специфічність угоди полягає в тому, що вона не є обов'язковою для виконання. Право вибору здійснити або відмовитися від угоди належить тільки покупцеві опціону. З цього випливає, що ризик між покупцем і продавцем поділений нерівномірно.

Розрізняють *американський опціон*, коли право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку, і *європейський опціон*, котрий реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, їх поділяють на:

Опціон кола (опціон на купівлю) – контракт, що дає право покупцю (власнику) на купівлю в особи, яка продала опціон, обумовленої кількості певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Опціон пут (опціон на продаж) – контракт, що дає право його покупцю продати обумовлену кількість певного активу за фіксованою ціною протягом визначеного періоду.

Ціна опціону, яку виплачує покупець продавцю, називається *премією*. Вона визначається рядом факторів: біржовим курсом цінних паперів, дисперсією біржового курсу, базисною ціною, строком опціону, очікуваною ставкою ринкового доходу, виплатою дивідендів.

Нижня межа премії відповідає «*внутрішній вартості опціону*» як різниця між поточною ціною базового активу та ціною виконання контракту у разі його реалізації. Верхня межа визначається *часовою (зовнішньою) вартістю*, як різниця між фактичною премією та внутрішньою вартістю. Часова вартість залежить від ризику.

Опціонні угоди укладаються як на біржах (Чиказька біржа опціонів) так і поза біржею.

Прибутки (збитки) при операціях з опціонами підраховують таким чином.

Опціон на купівлю (колл):

Прибуток (збиток) = $C_{\text{пот.}}$ – $C_{\text{стр.}}$ – Премія,

де $C_{\text{пот.}}$ – поточна ринкова ціна активу на момент виконання контракту;

$C_{\text{стр.}}$ – страйкова ціна опціону (ціна, що зафіксована в контракті).

Опціон на продаж (пут):

Прибуток (збиток) = $C_{\text{стр.}}$ – $C_{\text{пот.}}$ – Премія.

При цьому, якщо розмір збитку перевищує розмір сплаченої премії, – варто відмовитися від реалізації опціону і втратити лише премію.

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

Своп – контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, відсоткових платежів на умовах, зафіксованих у договорі з метою поліпшення їх структури, зниження ризику, витрат і одержання прибутку.

Фактично своп полягає в зміні грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Основну роль на ринку свопів відіграють відсоткові та валютні свопи.

Валютний своп – це різновид строкових операцій, при яких укладаються угоди на купівлю–продаж валюти на умовах «спот» при одночасному укладенні угоди на її продаж-купівлю на умовах «форвард», тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однаковій сумі, але з різними датами поставки валюти.

Відсотковий своп – контракт укладається на позабіржовому ринку, зазвичай між фінансово-кредитними інститутами, на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка (наприклад тверда ставка обмінюється на плаваючу). В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для іншого – негативне. (За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований відсоток).

11.4. Створення нових фінансових інструментів

Розвиток похідних фінансових інструментів стимулює розвиток фінансового інжинірингу, внаслідок чого створюються нові фінансові інструменти шляхом їх комбінацій.

Кредитний дефолтний своп – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним, за яким одна або кожна із сторін зобов'язуються здійснювати іншій стороні періодичні або одноразові платежі залежно від платоспроможності передбаченої умовами такого контракту особи, яка є емітентом цінного паперу або стороною деривативного контракту, або залежно від настання визначеної таким контрактом події.

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

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

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

Контракт на різницю цін – це деривативний контракт, що укладається на організованому ринку або поза ним та передбачає обов'язок однієї сторони (покупця) сплатити іншій стороні (продавцю) суму, що дорівнює різниці між ціною базового активу на момент вчинення такого правочину, та ціною такого активу станом на дату закінчення дії контракту, визначеною у порядку, встановленому

сторонами, якщо ціна базового активу знизилася, та обов'язок продавця сплатити покупцю різницю цін, якщо ціна базового активу зросла. Контракт на різницю цін не може передбачати обов'язок продавця передати базовий актив.

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

Компенсаційний платіж розраховується як абсолютне значення (модуль) різниці між добутком передбаченої контрактом суми основного грошового зобов'язання (грошового зобов'язання, до якого застосовується відсоткова ставка) і майбутньої відсоткової ставки та добутком передбаченої контрактом суми основного грошового зобов'язання і фіксованої відсоткової ставки.

Література: [15; 21, p. 4; 23, p. 6; 25, p. 9; 26, p. 4; 27, p. 9; 30; 33].

ТЕМА 12

СУЧАСНА АРХІТЕКТУРА БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

План

- 12.1. Організаційні засади функціонування сучасних фондових бірж.
- 12.2. Біржові торговельні системи та електронні платформи.
- 12.3. Фондова біржа ПФТС.
- 12.4. Фондові індекси, їх значення.
- 12.5. Позабіржовий ринок (ОТС) та альтернативні торговельні системи.

12.1. Організаційні засади функціонування сучасних фондових бірж

Центральне місце в структурі фондового ринку займають фондові біржі, які створюють організоване середовище для здійснення операцій із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами. У сучасних умовах фондові біржі перетворилися з традиційних торговельних майданчиків на високотехнологічні цифрові платформи, що забезпечують швидке укладання угод, прозорість торгів, захист прав інвесторів та ефективне ціноутворення.

Історично фондові біржі виникли як місця зустрічі продавців і покупців цінних паперів. Перші організовані біржі з'явилися в Європі ще в XVI–XVII століттях. З розвитком ринкової економіки та акціонерних товариств роль бірж поступово зростала. Якщо на початкових етапах торгівля здійснювалася безпосередньо в торговельних залах через особисту присутність брокерів, то сьогодні переважна більшість операцій виконується в електронному форматі за допомогою автоматизованих торговельних систем.

Сучасна фондова біржа являє собою спеціалізовану організацію, яка забезпечує організацію торгів фінансовими інструментами відповідно до встановлених правил та вимог законодавства. Основним призначенням біржі є створення умов для зустрічі попиту та пропозиції на фінансові активи, формування справедливих ринкових цін та забезпечення ліквідності ринку.

Важливою функцією фондових бірж є формування ринкової ціни фінансових активів. Біржові котирування відображають співвідношення попиту та пропозиції, очікування інвесторів щодо майбутньої прибутковості компаній, макроекономічні тенденції та ризики. Саме тому біржові ціни часто розглядаються як індикатор стану економіки країни та настроїв інвесторів.

Сучасні фондові біржі виконують також інформаційну функцію. Під час торгів формується значний масив інформації щодо вартості активів, обсягів операцій, рівня ліквідності та інвестиційної активності. Ці дані використовуються інвесторами, аналітиками, регуляторами та науковцями для оцінки стану фінансового ринку та прийняття управлінських рішень.

Організаційна структура фондової біржі включає кілька взаємопов'язаних елементів. Ключову роль відіграють органи управління біржею, які відповідають за розроблення правил торгівлі, контроль за діяльністю учасників ринку та забезпечення дотримання законодавчих вимог. Значну роль відіграють також

торговельна система, депозитарна інфраструктура, клірингові установи та інформаційні сервіси.

Учасниками біржової торгівлі виступають емітенти, інвестори, брокери, дилери, депозитарні установи, клірингові організації та регулятори.

Особливе місце в сучасній біржовій інфраструктурі займають центральні депозитарії. Вони забезпечують облік прав власності на цінні папери та гарантують безпечне здійснення розрахунків за біржовими операціями. Клірингові установи здійснюють перевірку, підтвердження та виконання взаємних зобов'язань сторін угоди.

Залежно від способу організації торгів виділяють *традиційні біржі* з фізичним торговельним майданчиком та *електронні біржі*. Сьогодні переважна більшість світових фондових бірж функціонує в електронному форматі. Використання сучасних інформаційно-комунікаційних технологій дозволяє інвесторам здійснювати операції в режимі реального часу незалежно від свого географічного місцезнаходження.

До найбільших фондових бірж світу належать New York Stock Exchange, NASDAQ, London Stock Exchange, Euronext та Tokyo Stock Exchange. Саме на цих майданчиках концентрується значна частина світового біржового обороту та капіталізації компаній.

Упродовж останніх років суттєво зросла роль принципів ESG (Environmental, Social, Governance) у діяльності фондових бірж. Багато провідних бірж світу висувають до емітентів додаткові вимоги щодо екологічної відповідальності, соціальної політики та корпоративного управління. Інвестори дедалі частіше враховують ESG-показники під час формування інвестиційних портфелів, а фондові біржі створюють спеціальні індекси сталого розвитку.

В Україні організований ринок капіталу представлений насамперед такими біржами, як ПФТС та Фондова біржа «Перспектива». Вітчизняний фондовий ринок перебуває на етапі трансформації та адаптації до європейських стандартів регулювання. Важливими завданнями залишаються підвищення ліквідності ринку, розширення кола фінансових інструментів, залучення інституційних інвесторів та інтеграція до європейського фінансового простору.

Таким чином, сучасна фондова біржа є не лише місцем укладання угод із цінними паперами, а й важливим інститутом фінансової системи, який забезпечує мобілізацію інвестиційних ресурсів, формування ринкових цін, підтримку ліквідності та розвиток інноваційних фінансових технологій. В умовах цифрової економіки роль фондових бірж продовжує зростати, а їх діяльність стає дедалі більш технологічною, глобалізованою та орієнтованою на принципи сталого розвитку.

12.2. Біржові торговельні системи та електронні платформи

Розвиток фінансових ринків у XXI столітті нерозривно пов'язаний із цифровізацією економіки та впровадженням сучасних інформаційних технологій. Якщо ще кілька десятиліть тому біржова торгівля здійснювалася переважно в спеціалізованих торговельних залах за участю брокерів, які подавали заявки

голосом або за допомогою жестів, то сьогодні абсолютна більшість операцій на світових фондових ринках виконується через електронні торговельні системи. Саме цифрові технології забезпечили підвищення швидкості торгів, розширення доступу до фінансових ринків, зниження операційних витрат та підвищення прозорості біржової діяльності.

Біржова торговельна система являє собою комплекс програмно-технічних засобів, призначених для автоматизованого укладання, реєстрації, обробки та контролю виконання біржових угод. Вона забезпечує взаємодію між продавцями та покупцями фінансових активів, автоматично зіставляє заявки учасників торгів та визначає ціну виконання операцій відповідно до встановлених правил.

Головною метою функціонування електронної торговельної системи є створення ефективного механізму організації біржових торгів, який гарантує рівний доступ усіх учасників до ринкової інформації та забезпечує справедливе ціноутворення. Сучасні торговельні системи працюють у режимі реального часу, що дозволяє миттєво реагувати на зміни ринкової кон'юнктури.

На організованому фондовому ринку обертаються цінні папери АТ чи інших емітентів, які пройшли біржову експертизу і включені у біржовий список (лістинг).

Лістинг – це сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Делістинг – процедура виключення ЦП з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам фондової біржі, з наступним припиненням їх обігу на біржі або переведенням в категорію ЦП, допущених до обігу без включення до реєстру біржі.

До торгів на фондових біржах України допускаються цінні папери, які випущені та зареєстровані у НКЦПФР та внесені до біржового реєстру.

Функціонування електронної біржової системи ґрунтується на механізмі подання заявок. Учасники торгів через брокерські компанії або торговельні термінали подають заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів. Кожна заявка містить інформацію про фінансовий актив, кількість цінних паперів (на повний або неповний лот, де **лот** – стандартна одиниця торгівлі цінними паперами, характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі. На Нью-Йоркській фондовій біржі повний лот акцій дорівнює 100), бажану ціну та термін дії заявки. Після надходження заявки до торговельної системи вона автоматично потрапляє до книги заявок (Order Book), де відбувається її зіставлення із зустрічними заявками інших учасників ринку.

Книга заявок (Order Book) є одним із найважливіших елементів електронної біржової торгівлі. Вона відображає всі активні заявки на купівлю та продаж фінансових інструментів. На основі аналізу книги заявок учасники ринку можуть оцінювати поточний попит і пропозицію, визначати рівень ліквідності активу та прогнозувати можливі зміни ціни.

У сучасних торговельних системах використовується **принцип безперервного подвійного аукціону**. Згідно з цим механізмом заявки на купівлю та продаж надходять до системи безперервно протягом торговельної сесії, а укладання угод відбувається автоматично в момент збігу параметрів зустрічних заявок. Такий

підхід забезпечує високу швидкість виконання операцій та формування ринкової ціни на основі реального співвідношення попиту і пропозиції.

Сучасні біржові торговельні системи підтримують різні типи заявок:

1. Ринкова заявка (Market Order) – виконується за найкращою доступною ринковою ціною. Перевагою є швидкість виконання. Недоліком – невідомість точної ціни угоди.

2. Лімітна заявка (Limit Order) – інвестор встановлює максимальну ціну купівлі або мінімальну ціну продажу. Перевага: контроль над ціною. Недолік: угода може не відбутися.

3. Стоп-заявка (Stop Order) – активується після досягнення визначеного рівня ціни. Використовується для обмеження збитків.

Існують також складніші типи заявок, зокрема лімітні стоп-заявки, умовні заявки та алгоритмічні ордери, які широко використовуються професійними учасниками ринку.

Електронні торговельні системи забезпечують значні переваги порівняно з традиційними методами біржової торгівлі. Насамперед це висока швидкість виконання операцій. Якщо раніше укладання угоди могло займати кілька хвилин або навіть годин, то сьогодні цей процес вимірюється мілісекундами. Крім того, автоматизація торгів сприяє зниженню людського фактора та мінімізує ризик технічних помилок.

Важливою перевагою електронних платформ є їх глобальний характер. Інвестори можуть здійснювати операції з будь-якої точки світу за наявності доступу до мережі Інтернет. Це суттєво розширює можливості залучення капіталу та сприяє міжнародній інтеграції фінансових ринків.

Сучасна електронна інфраструктура фондового ринку складається з кількох взаємопов'язаних компонентів. Центральним елементом є торговельна система біржі. Паралельно функціонують депозитарні системи, клірингові центри, розрахункові банки та інформаційно-аналітичні платформи. Усі ці елементи забезпечують повний цикл біржової операції від моменту подання заявки до остаточного розрахунку між сторонами угоди.

Серед найбільш відомих торговельних платформ світового фондового ринку особливе місце займають системи, що використовуються на провідних біржах світу. На біржі NASDAQ функціонує високошвидкісна електронна система торгівлі, яка стала однією з перших повністю електронних платформ у світі. На Нью-Йоркській фондовій біржі поєднуються елементи електронної торгівлі та діяльності маркет-мейкерів. Європейські біржі також активно використовують сучасні автоматизовані торговельні системи для забезпечення високої ліквідності та ефективності ринку.

Однією з найважливіших тенденцій розвитку біржових платформ є **алгоритмічний трейдинг**. Алгоритмічна торгівля передбачає використання спеціальних комп'ютерних програм, які автоматично здійснюють купівлю та продаж фінансових активів відповідно до заданих алгоритмів. Такі системи здатні аналізувати великі масиви даних та приймати торговельні рішення значно швидше за людину.

Подальшим розвитком алгоритмічного трейдингу стала **високочастотна торгівля** (High Frequency Trading, HFT). Вона базується на використанні

надпотужних комп'ютерів і спеціалізованих алгоритмів, які здійснюють тисячі операцій протягом секунди. Частка високочастотної торгівлі на провідних фондових ринках світу сьогодні становить значну частину загального біржового обороту.

Сучасні електронні торговельні платформи активно використовують технології штучного інтелекту та машинного навчання. Інтелектуальні системи аналізують ринкові тенденції, прогнозують можливі зміни цін, оцінюють ризики та допомагають інвесторам приймати обґрунтовані рішення. Штучний інтелект також використовується для моніторингу ринку та виявлення маніпуляцій, інсайдерської торгівлі та інших порушень.

Окремого значення набувають мобільні торговельні платформи. Сучасні брокерські компанії надають клієнтам можливість здійснювати операції через мобільні додатки, які забезпечують доступ до біржових торгів у режимі 24/7. Це сприяє зростанню фінансової інклюзії та розширенню кола інвесторів.

Одним із перспективних напрямів розвитку електронної біржової інфраструктури є використання технології блокчейн та токенизація активів. Ця технологія дозволяє створювати децентралізовані системи обліку прав власності на фінансові активи та забезпечувати високий рівень прозорості й безпеки операцій. На сьогодні провідні фінансові інститути світу активно досліджують можливості впровадження блокчейн-технологій у сферу біржової торгівлі, клірингу та розрахунків.

Токенизація активів передбачає представлення традиційних фінансових активів у цифровій формі за допомогою блокчейн-технологій. Це створює можливості для підвищення ліквідності активів, зменшення трансакційних витрат та розширення доступу інвесторів до фінансових ринків.

Водночас розвиток електронних платформ супроводжується появою нових ризиків. До них належать кіберзагрози, технічні збої, алгоритмічні помилки, ризики витоку конфіденційної інформації та можливість маніпулювання ринком за допомогою автоматизованих систем. Саме тому забезпечення кібербезпеки стало одним із пріоритетних напрямів діяльності сучасних фондових бірж.

В Україні електронна модель біржової торгівлі також стала домінуючою. Усі основні організатори торгів використовують автоматизовані торговельні системи, які забезпечують дистанційну участь інвесторів у біржових операціях. Подальший розвиток українського фондового ринку пов'язується з модернізацією біржової інфраструктури, впровадженням сучасних цифрових технологій та гармонізацією регуляторних вимог із законодавством Європейського Союзу.

Таким чином, біржові торговельні системи та електронні платформи є фундаментом сучасного фондового ринку. Вони забезпечують оперативність торгівлі, прозорість ринкових процесів, доступність фінансових послуг та інтеграцію національних ринків у глобальну фінансову систему. Подальший розвиток електронних технологій, штучного інтелекту, блокчейну та цифрових фінансів буде визначати майбутню еволюцію біржової діяльності та трансформувати механізми функціонування світових ринків капіталу.

12.3. Фондова біржа ПФТС

Перша фондова біржа, яка з'явилась у незалежній Україні, – це Українська фондова біржа (УФБ). Вона була створена 21 вересня 1991 р. Торги почалися з січня (2 січня – початок роботи) 1992 р. Станом на червень 2026 р. в Україні функціонують (є в реєстрі НКЦПФР) 2 фондові біржи: АТ «Фондова біржа ПФТС» (м. Київ) та ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива» (м. Дніпро),

Фондова біржа ПФТС (Перша Фондова Торгівельна Система) є найбільшим організатором торгівлі на ринку цінних паперів України; підтримує міжрегіональну систему електронних торгів цінними паперами в режимі реального часу («on line»).

Членами АТ «Фондова біржа ПФТС» можуть бути торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження діяльності з торгівлі цінними паперами, а також відповідають встановленим біржею критеріям.

Учасниками торгів на АТ «Фондова біржа ПФТС» можуть бути інвестиційні фірми – професійні учасники ринків капіталу, які здійснюють торгівлю фінансовими інструментами, які пройшли процедуру доступу до торгів згідно з правилами організованих ринків АТ «Фондова біржа ПФТС».

Юридичні та фізичні особи, що мають бажання інвестувати свої кошти у фінансові інструменти, які допущені до торгів на АТ «Фондова біржа ПФТС», повинні звертатися до учасників торгів.

Торгівельна система Фондової біржі ПФТС функціонує з 1997 року, розроблена на базі правил та технологій американської фондової біржі NASDAQ. Технологічно вона складається з «Ринку котирувань» та «Ринку заявок». Також в ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення власних цінних паперів (ІРО), або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах.

«Ринок котирувань» – головний ринок ПФТС, побудований за принципом ринку конкуруючих твердих котирувань. Торги на цьому ринку відбуваються щоденно у режимі онлайн. Торги проводяться з усіма цінними паперами Біржового Списку ПФТС.

В рамках ринку котирувань:

✓ торгівля неанонімна, є «стакан» твердих заявок (котирувань), адресованих всім учасникам торгів (безадресних заявок), по кожному цінному паперу;

✓ в залежності від потреб учасників торгів передбачено різні терміни виконання розрахунків (від 0 до 3 робочих днів при укладанні біржового контракту на підставі безадресної заявки, до 20 робочих днів в переговорному режимі на підставі адресних заявок);

✓ укладання біржового контракту здійснюється шляхом акцепту обраної твердої заявки (котирувки);

✓ розрахунки здійснюються виключно за технологією «поставка проти платежу» (коли переказ активу та оплата пов'язані між собою в єдину транзакцію, здійснюються синхронно) за участі Розрахункового центру.

«Ринок котирувань» використовується для вторинних торгів акціями, державними, муніципальними та корпоративними облигаціями, інвестиційними сертифікатами та деривативами.

«Ринок заявок» – технологія торгівлі, в рамках якої укладання угод здійснюється автоматично за умови співпадіння умов зустрічних заявок, а розрахунки проводяться одразу після укладання угоди з гарантією їх виконання. Торги на цьому ринку відбуваються щоденно у режимі онлайн. Дана система використовується для продажу державних цінних паперів, що випущені у бездокументарній формі та обліковуються в депозитарії НБУ.

В рамках ринку заявок:

- ✓ торгівля анонімна, є «стакан» анонімних безадресних заявок по кожному цінному паперу;
- ✓ автоматичне укладання біржових контрактів при перехрещенні умов зустрічних заявок, що дозволяє багаторазово протягом одного дня купувати і продавати ті самі цінні папери;
- ✓ гарантоване проведення розрахунків за біржовими контрактами в день їх укладання за технологією «поставка проти платежу» за участі Розрахункового центру.

Торги на Ринку заявок ПФТС проводяться з усіма цінними паперами Біржового Списку ПФТС з використанням принципу безперервного подвійного аукціону зустрічних заявок з попереднім 100 % депонуванням цінних паперів та грошових коштів за участі Розрахункового центру. Такий принцип депонування дозволяє контролювати наявність активів у учасників торгів на момент укладання біржового контракту, що, в свою чергу, дозволяє усунути ризик невиконання контракту.

Технологія аукціонів ПФТС забезпечує проведення торгів із будь-якими фінансовими інструментами, використовується для первинних розміщень та реалізації великих пакетів цінних паперів. За цією технологією проводяться аукціони Фонду державного майна України з продажу державних пакетів акцій.

На Фондовій біржі ПФТС можуть проводитись різні аукціони в залежності від потреб ініціатора аукціону, в тому числі:

- ✓ аукціони щодо продажу за рішенням Виконавчої дирекції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб цінних паперів банків, стосовно яких НБУ прийнято рішення про відкликання банківської ліцензії та ліквідації;
- ✓ аукціони Національного банку України;
- ✓ аукціони щодо реалізації цінних паперів, на які звернено стягнення.

Аукціон може проводитися на продаж або купівлю цінних паперів та інших фінансових інструментів, в тому числі в процесі первинного розміщення (IPO) та викупу цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Доступ до Торговельної системи Фондової біржі ПФТС здійснюється за допомогою програмного забезпечення ПФТС, яке встановлюється додатково на комп'ютер користувача, в переглядовому або торговому режимах.

Починаючи з 1997 року, ПФТС розраховує індекс ПФТС, який є головним показником розвитку ринку цінних паперів України.

12.4. Фондові індекси, їх значення

Для аналізу та оцінки організаційно оформленого ринку цінних паперів використовуються показники індексного характеру – так звані **фондові індекси**, що характеризують стан фондового ринку, ділову активність на підставі біржових цін і зазначають тенденцію курсів цінних паперів. Індекси – це індикатори, які дають інформацію про зміни в групах акцій. Індекс – це середня величина, що виражена по відношенню до установленної раніше «базової» величини.

На міжнародному фондовому ринку індекси мають реальну вартість, наприклад, NYSE INDEX, DOW JONES STOCK INDEX, FT-SE 100, BIOTEX, NIKKEY-225, індекси міжнародної фінансової компанії (IFC) та інші мають щоденну котировку на біржах світу, продаються і купуються, тобто самі по собі є за суттю і формою цінними паперами.

У світі використовуються 4 способи розрахунку індексів:

- 1) розрахунок середньоарифметичної ціни акцій обмеженого числа відібраних корпорацій (індекс «Доу-Джонса»);
- 2) розрахунок середньозваженої (по кількості акцій, що обертаються) ціни всієї множини акцій корпорацій (індекси Standard & Poor's і «Wilshire 5000»);
- 3) розрахунок середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс «Велью Лайн»);
- 4) розрахунок середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін акцій.

Найбільш старим і відомим з них є індекс Доу-Джонса (запропонований у 1884 р.), що отримав свою назву за назвою компанії «Доу-Джонс і К°», яка вперше стала ним користуватися. Чарлз Х. Доу (і Едуард Д. Джонсон) заклав основу «Теорії Доу», яку продовжив і остаточно сформулював Вільям Гамільтон.

У наш час **індекс «Доу-Джонс»** асоціюється з індексом «Доу-Джонс Індастріал евередж» (DJIA), який розраховується за формулою:

$$I_{D,D} = \sum A_n / K,$$

де $\sum A_n$ – сумарна ціна акцій 30 промислових компаній і оптово-торговельних фірм;

K – корегуючий коефіцієнт (дільник), що змінюється або зі зміною списку фірм і компаній, або в результаті дроблення акцій (так, що події, безпосередньо не пов'язані з біржовою кон'юнктурою, не впливають на величину індексу).

Цей індекс досить чутливий до короткострокових змін, проте ненадійний для довгострокового прогнозу. Тому в практиці біржової торгівлі стали використовуватися і інші класи індексів, серед яких популярні індекси інформаційно-рейтингового агентства Standard & Poor's. До них відноситься ціла система індексів: щотижневий індекс по 480 акціям фірм і компаній; щоденний індекс по 90 акціям корпорацій; індекси, що розраховуються кожні півгодини під час торгів на фондовій біржі.

Найбільш популярним і важливим є індекс SP 500. Він обчислюється як середнє, зважене за розміром ринкової капіталізації, і розраховується як відношення

поточних ринкових цін акцій 500 провідних компаній США до відповідних цін у базовому періоді, помножене на 10.

Сучасні тенденції розвитку фондових індексів

В останні роки фондові індекси активно трансформуються під впливом цифровізації та концепції сталого розвитку. Значного поширення набули **ESG-індекси**, які включають компанії з високими показниками екологічної відповідальності, соціальної політики та корпоративного управління.

Розвиваються тематичні індекси: штучного інтелекту; кібербезпеки; відновлюваної енергетики; фінансових технологій; біотехнологій.

Поширення набуває також індексне інвестування через ETF-фонди, активи яких у світі вже становлять трильйони доларів.

Особливості розвитку українських фондових індексів

Розвиток фондових індексів в Україні розпочався одночасно зі становленням національного ринку цінних паперів у 1990-х роках. На відміну від розвинених країн, український фондовий ринок тривалий час характеризувався низькою ліквідністю, обмеженою кількістю публічних компаній та незначними обсягами біржових торгів. Саме тому розвиток фондових індексів відбувався повільніше, ніж у провідних країнах світу.

Індекс ПФТС.

Головним показником розвитку ринку цінних паперів України, визнаним не тільки в межах нашої держави, але й за кордоном, є індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій ПФТС, з 1 жовтня 1997 року.

Індекс ПФТС розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни за угодами. Індекс ПФТС – ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. Суть індексу – відсоток росту середньозважених цін акцій «індексного кошика» відносно базового періоду.

До «індексного кошику» входять найбільш ліквідні акції, по яких здійснюється найбільша кількість угод. Перелік акцій для розрахунку індексу формується Індексним комітетом ПФТС на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод, та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Для розрахунку беруть лише ті акції, що є у вільному обігу на фондовому ринку. Не враховуються акції, що перебувають у власності держави, емітента, стратегічних інвесторів, менеджменту і трудового колективу, а також у перехресному володінні. Така методика розрахунку підвищує вплив на індекс цінних паперів підприємств, приватизація яких завершена.

З 4 жовтня 2004 року, ПФТС спільно з ІА Cbonds розраховує індекси корпоративних облігацій «ПФТС-Cbonds» та «ПФТС-Cbonds/TR».

Індекс UX – український фондовий індекс за даними торгів Української біржі. До початку повномасштабної війни у 2022 році розраховувався в реальному часі: значення індексу публікувалося щоп'ятнадцять секунд між 10:30 та 17:30 (за київським часом) та транслювалося усім учасникам торгів через біржовий термінал. Початкове значення індексу – 500. Датою відліку індексу є 26 березня 2009 року –

початок регулярних торгів на Українській біржі. Індекс є зваженим за капіталізацією з врахуванням вільних акцій (*free float*).

Після 2014 року, а особливо після початку повномасштабної війни у 2022 році, активність на ринку акцій суттєво скоротилася. Сьогодні основна частина операцій на організованому ринку припадає на державні облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), а не на акції підприємств. Через обмежену кількість ліквідних акцій значення традиційних фондових індексів дещо зменшилося.

12.5. Позабіржовий ринок (ОТС) та альтернативні торговельні системи

Сучасний ринок капіталу складається не лише з фондових бірж, а й з великого сегмента позабіржової торгівлі, який у багатьох країнах перевищує за обсягами операцій організовані біржові майданчики. Саме тому для розуміння механізмів функціонування фінансових ринків необхідно розглядати не лише біржову торгівлю, а й особливості позабіржового ринку (*Over-the-Counter Market, OTC*) та альтернативних торговельних систем (*Alternative Trading Systems, ATS*).

Позабіржовий ринок являє собою систему економічних відносин, у межах яких купівля-продаж фінансових інструментів здійснюється безпосередньо між учасниками ринку або через спеціалізованих посередників поза межами традиційної фондової біржі. На відміну від біржового ринку, де всі операції відбуваються відповідно до встановлених правил організатора торгів, на ОТС-ринку сторони можуть самостійно визначати умови угоди.

Позабіржовий сегмент фінансового ринку історично виник як доповнення до біржової торгівлі. Багато компаній не відповідали вимогам лістингу фондових бірж або не потребували виходу на організований ринок, тому їхні цінні папери оберталися через мережу брокерів і дилерів. Згодом ОТС-ринок став важливою складовою глобальної фінансової системи.

Сьогодні через позабіржовий ринок здійснюються операції з акціями, облігаціями, деривативами, валютами, кредитними інструментами, структурованими продуктами та цифровими активами.

Основні характеристики позабіржового ринку

Головною особливістю ОТС-ринку є відсутність централізованого місця торгівлі. Угоди укладаються через електронні комунікаційні мережі, брокерські системи, дилерські платформи або безпосередньо між сторонами.

Позабіржовий ринок характеризується високою гнучкістю. Учасники можуть погоджувати: обсяг угоди; строк виконання; спосіб розрахунків; механізми хеджування ризиків; додаткові умови контракту.

Саме ця гнучкість зробила ОТС-ринок надзвичайно популярним серед великих фінансових інституцій та корпорацій.

Разом із тим така свобода супроводжується підвищеним рівнем ризику, оскільки відсутня централізована система гарантування виконання угод.

На позабіржовому ринку функціонують різні категорії учасників. Найбільшу активність проявляють: комерційні банки; інвестиційні банки; страхові компанії;

інвестиційні фонди; пенсійні фонди; брокерські компанії; дилери; транснаціональні корпорації; інституційні інвестори.

Особливу роль відіграють дилери, які підтримують ліквідність ринку шляхом постійного оголошення цін купівлі та продажу фінансових інструментів.

Переваги позабіржового ринку

Популярність OTC-ринку пояснюється низкою переваг. Насамперед це можливість індивідуального налаштування умов угоди. На біржі інвестори працюють із стандартизованими контрактами, тоді як на позабіржовому ринку можна створювати фінансові інструменти з урахуванням конкретних потреб клієнта. Другою перевагою є можливість здійснення великих операцій без значного впливу на ринкову ціну активу. Важливою перевагою також є доступ до фінансових інструментів, які не представлені на фондових біржах.

Недоліки та ризики OTC-ринку

Поряд із перевагами існують і суттєві ризики. Найважливішим є кредитний ризик контрагента. Якщо одна зі сторін угоди не виконає свої зобов'язання, інша сторона може зазнати значних фінансових втрат.

Крім того, для позабіржового ринку характерні: нижчий рівень прозорості; обмежений доступ до інформації; складність оцінки справедливої вартості активів; підвищений операційний ризик; ризик ліквідності.

Саме надмірне використання складних OTC-деривативів стало однією з причин світової фінансової кризи 2008 року.

Позабіржовий ринок деривативів

Найбільшим сегментом світового OTC-ринку є ринок похідних фінансових інструментів.

До основних інструментів належать: форварди; валютні свопи; відсоткові свопи; кредитні дефолтні свопи; структуровані продукти.

Більшість таких контрактів створюється індивідуально під потреби конкретних клієнтів.

Особливо активно деривативи використовуються для: хеджування валютних ризиків; управління відсотковими ризиками; страхування кредитних ризиків; інвестиційних спекуляцій.

Альтернативні торговельні системи (ATS)

Розвиток цифрових технологій привів до появи нових форм організації торгівлі фінансовими інструментами. Одним із таких механізмів стали альтернативні торговельні системи.

ATS – це електронні платформи для торгівлі фінансовими інструментами, які функціонують поза традиційними фондовими біржами, але забезпечують автоматизоване зіставлення заявок покупців і продавців. Фактично вони займають проміжне положення між біржовим і позабіржовим ринком.

ATS не виконують усіх функцій фондової біржі, але забезпечують ефективну організацію торгів та високий рівень автоматизації.

Види альтернативних торговельних систем

Сучасний фінансовий ринок використовує декілька видів ATS.

Найбільш поширеними є електронні комунікаційні мережі (Electronic Communication Networks, ECN). ECN забезпечують автоматичне зіставлення заявок інвесторів без участі дилерів.

Іншим різновидом є так звані «темні пули» (Dark Pools). Dark Pools являють собою закриті торговельні системи, де великі інвестори можуть здійснювати значні операції без розкриття інформації про свої наміри ринку.

Основними користувачами Dark Pools є: інвестиційні банки; пенсійні фонди; хедж-фонди; великі інституційні інвестори.

Високочастотна торгівля та ATS. Саме альтернативні торговельні системи стали основою розвитку алгоритмічного та високочастотного трейдингу. Високочастотна торгівля (High Frequency Trading, HFT) передбачає використання надшвидких комп'ютерних алгоритмів для укладання великої кількості угод протягом дуже короткого часу. Основні переваги HFT: підвищення ліквідності ринку; звуження спредів; прискорення процесу ціноутворення. Разом із тим надмірне використання таких технологій може посилювати ринкову волатильність.

FinTech та цифровізація позабіржового ринку. Сучасний OTC-ринок активно трансформується під впливом фінансових технологій. Найбільш помітними тенденціями є: автоматизація укладання угод; використання штучного інтелекту; машинне навчання; хмарні технології; технології Big Data; блокчейн. Штучний інтелект дозволяє здійснювати аналіз величезних обсягів ринкової інформації та автоматично формувати торговельні рішення.

Блокчейн та токенизація активів. Новим етапом розвитку позабіржового ринку стає токенизація фінансових активів. Токенизація передбачає представлення прав власності на актив у цифровій формі за допомогою блокчейн-технологій. На базі блокчейну вже функціонують: токенизовані акції; цифрові облигації; токенизована нерухомість; цифрові інвестиційні фонди. Ця технологія дозволяє значно знизити транзакційні витрати та підвищити ліквідність активів.

Регулювання позабіржового ринку. Після фінансової кризи 2008 року більшість країн посилили регулювання OTC-ринків. Основними напрямками регулювання стали: підвищення прозорості операцій; централізований кліринг деривативів; обов'язкова звітність щодо угод; посилення вимог до капіталу фінансових установ; контроль системних ризиків. У країнах ЄС регулювання здійснюється відповідно до вимог MiFID II та EMIR.

Позабіржовий ринок в Україні

В Україні позабіржовий сегмент ринку капіталу відіграє важливу роль у торгівлі державними облигаціями, корпоративними цінними паперами та валютними інструментами.

Подальший розвиток цього сегмента пов'язується з: цифровізацією фінансових послуг; впровадженням європейських стандартів регулювання; розвитком ринку деривативів; інтеграцією до європейського ринку капіталу; використанням технологій блокчейн і токенизації активів.

Література: [4; 15; 21, p. 6; 23, p. 6; 24; 25, pp. 11, 12; 26, p. 4; 27, p. 12].

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Базова

1. Цивільний кодекс України від 16.03.2003 р. № 435-IV (зі змінами).
2. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 р. № 2465-IX.
3. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III (зі змінами).
4. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 19.06.2020 р. № 738- IX (із змінами).
5. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI.
6. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI.
7. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 р. № 898-IV (зі змінами).
8. Про кредитні спілки: Закон України від 14.07.2023 р. № 3254-IX.
9. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV (зі змінами).
10. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV (зі змінами).
11. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5.04.2001 р. № 2374-III (зі змінами).
12. Про страхування: Закон України від 18.11.2021 р. № 1909- IX.
13. Про фінансовий лізинг: Закон України від 04.02.2021 р. № 1201-IX.
14. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України від 14.12.2021 р. № 1953-IX.
15. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України в редакції від 19.06.2020 р. № 738-IX.
16. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. *Відомості Верховної Ради України*. 2018. № 30. Ст. 239. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.
17. Про платіжні послуги: Закон України від 30.06.2021 р. № 1591-IX.
18. Про затвердження Положення про процентну політику Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України в ред. від 26.08.2021 р. № 90 (зі змінами).
19. Про затвердження Положення про саморегулівні організації професійних учасників ринків капіталу та Змін до ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу: Рішення НКЦПФР від 19.12.2025 № 09/21/3401/K03

Допоміжна

20. Гроші та кредит : навч. посіб. / С. П. Стеценко та ін. Київ : КНУБА, 2024. 228 с.
21. Рамський А.Ю., Жукова Ю.М., Обушний С.М. Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях : навч. посіб. К. : Київ. ун-т ім. Б. Грінченка, 2021. 228 с.
22. Сисоев Олексій. Криптовалюти та блокчейн: теорія та практика: навч. посіб. Київ: Компрінт, 2025. 136 с.
23. Слав'юк Н.Р., Глущенко С.В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Київ: НаУКМА, 2022. 206 с.

24. Сохачька О.М., Панасюк В.М., Роговська-Ішук І.В., Вінницький С.І. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків*. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.
25. Трусова Н.В., Чкан І.О., Кондрацька Н.М. *Фінансовий ринок* : навч. посіб. Дніпро: Середняк Т.К., 2025. 243 с.
26. *Фінанси та фінансове посередництво* : підручник. У 3-х тт. Том 2 / за ред. проф. П.О. Нікіфорова, доц. Н.А. Бак. Чернівці: Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2024. 436 с.
27. Черкасова С. В. *Фінансовий ринок* [Текст] : навч. посіб. Львів : Магнолія-2006, 2024. 330 с.
28. Гуцул І. Інноваційні тренди та їхній вплив на світовий фінансовий ринок. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 1 (52). С. 366-371. URL: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-52-51>
29. Чуницька І., Богріновцева Л. Вплив цифрових технологій на розвиток фінансового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 49. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-49-60>
30. Fabozzi F.J. *Capital Markets: Institutions, Instruments and Risk Management*. 5th Edition. MIT Press, 2024.
31. Mishkin F.S., Eakins S.G. *Financial Markets and Institutions*. Global Edition. 10th Edition. Published by Pearson Education, 2024. 688 p. URL: <https://studylib.net/doc/27999332/financial-markets-and-institutions--tenth-global-edition-...?p=2>
32. Niamh, Moloney (2023). *EU Securities and Financial Markets Regulation*. 4th edition. Oxford EU Law Library. DOI: 10.1093/law/9780198844877.001.0001.
33. Saunders A., Cornett M., Erhemjamt O. *Financial Markets and Institutions*. 9th Edition. McGraw-Hill Education, 2024. 803 p.
34. *Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок* : навч. посіб. / І.М. Вахович, Н.А. Вахновська, В.Ю. Дорош, Л.І. Ішук, Т.І. Коробчук, О.М. Кузьмак, А.М. Ніколаєва, С.О. Пиріг, В.Г. Поліщук, Н.М. Чиж. Луцьк : ВІП ЛНТУ, 2024. 384 с. URL: <https://lib.lntu.edu.ua/uk/147258369/17182>
35. Ішук Л., Ніколаєва А., Поліщук В. Перспективи розширення страхового ринку через призму фінансової активізації сталого розвитку регіону. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2021. № 1(36). С. 330-340. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v1i36.227937>.
36. Ніколаєва А.М. Роль ефективності фінансового ринку в управлінні економічними системами. *Функціональні аспекти фінансового менеджменту як інструменту управління економічними системами* : монографія / за ред. д.е.н., проф. І.М. Вахович Луцьк: Відділ іміджу та промоції Луцького НТУ, 2021. С. 95-106.
37. Ніколаєва А.М. Теоретико-методологічні аспекти оцінки ефективності фінансового ринку. *Економічний форум. Наук. ж-л*. 2021. № 3. С. 125-133.
38. Nikolaieva A. Theoretical and methodological aspects of the functioning of the problem credit management system in banks. *Економічний форум. Наук. ж-л*. 2022. № 3. URL: http://e-forum.lntu.edu.ua/index.php/ekonomichnyy_forum/issue/archive.
39. Nikolaieva A. The insurance services market in Ukraine: problems and determinants of development in the conditions of digitization of the economy.

- Економічний форум. Наук. ж-л.* 2023. Том 1. № 2. С. 109-116. DOI: <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-2-15>
40. Nikolaieva A. Management of the bank's credit portfolio under the conditions of the state of martial. *Економічні науки: зб. наук. праць Луцького національного технічного університету. Серія «Регіональна економіка»*. Вип. 20 (79) / Редкол.: відп. ред. д.е.н., проф. Л.Л. Ковальська. Луцьк: ВІП ЛНТУ, 2023. С. 165-173. DOI: [https://doi.org/10.36910/2707-6296-2023-20\(79\)-21](https://doi.org/10.36910/2707-6296-2023-20(79)-21)
41. Ніколаєва А.М. Детермінанти розвитку інновацій на фінансовому ринку. *Фінансово-кредитне та обліково-аналітичне забезпечення післявоєнного відновлення економіки України: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., м. Київ, 5-6 жовт. 2023 р.* Київ: НУБіП України, 2023. С. 139-140. URL: <http://surl.li/tvhjve>
42. Polishchuk, V.G., Dorosh, V.Yu., Ishchuk, L.I., Nikolaieva, A.M. Prerequisites for the application of monetary policy tools of the "new reality" in the conditions of the geopolitical impact of military aggression in Ukraine. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice. Volum 5(58)*. 2024. Pp. 23-37. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcapter.5.58.2024.4428> (SCOPUS, Web of Scince)
43. Ніколаєва А.М. Основні тенденції, ризики та можливості інвестування на ринку криптовалют. *Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи* : матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф., м. Полтава, 27 лист. 2024 р. Полтава: 2024. С. 21-22. URL: <https://nupp.edu.ua/uploads/files/0/events/other/inform-list/zbirnik-finrinki-2024.pdf>
44. Ніколаєва А.М. Фінансове регулювання ринку віртуальних активів: європейський досвід та національні особливості. *Економічні науки: зб. наук. праць Луцького національного технічного університету. Серія «Регіональна економіка»*. Вип. 22(87) / Редкол.: відп. ред. д.е.н., проф. Л.Л. Ковальська. Луцьк: ВІП ЛНТУ, 2025. С. 354-367. URL: https://e-region.lutsk-ntu.com.ua/index.php/ekonomichni_nauky/uk/issue/view/12/17
45. Ніколаєва А.М. The role of cryptocurrency in the national financial reserves formation. *Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи* : матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Полтава, Національний університет «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка», 27 лист. 2025 р.). Івано-Франківськ: Видав-во «НАІР», 2025. С. 15. URL: <https://nupp.edu.ua/uploads/files/0/events/conf/2025/v11-ravu/zbirnik.pdf>.
46. Ніколаєва А.М. Польський досвід регулювання криптовалютного ринку. *Польсько-українське прикордоння як сфера трансформації: матеріали міжнар. круглого столу.* Люблін-Луцьк. 28 бер. 2025 року. Луцьк: Надстир'я, 2025. С. 89-91. URL: <https://lib.lntu.edu.ua/uk/147258369/19575>
47. Nikolaieva A.M. Problematic aspects of legalisation and taxation of the cryptocurrency market in Ukraine. *Проблеми та перспективи фінансового забезпечення відновлення економіки України: Матеріали II Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. (Дніпро, 3-4 бер. 2026 р.)*: Дніпро: ДДАЕУ, 2026. С. 240-243.

Ф59 **Фінансові ринки та інституції** : конспект лекцій для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти освітньої програми «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань D Бізнес, адміністрування та право спеціальності D2 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок денної та заочної форм навчання / уклад. А. М. Ніколаєва. Луцьк: ВІП ЛНТУ, 2026. 180 с.

Комп'ютерний набір: А. М. Ніколаєва
Редактор: А. М. Ніколаєва

Підп. до друку 2026 р.
Формат 60x84/16. Папір офс.
Гарн. Таймс. Ум. друк. арк. 11,25.

Відділ іміджу та промоції
Луцького національного технічного університету
43018, м. Луцьк, вул. Львівська, 75

