

ТЕМА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції (ФІ) – це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких перевалюють ЦП, із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Здійснення фінансових інвестицій характеризується рядом **особливостей**, основними з яких є:

1. **ФІ незалежний вид господарської діяльності** підприємств реального сектора економіки. Це стосується і операційної діяльності підприємств, і процесу реального інвестування. Стратегічні задачі розвитку таких підприємств фінансові інвестиції вирішують в обмежених формах (вкладення капіталу в статутні фонди і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств).

2. **ФІ основний засіб здійснення підприємством зовнішнього інвестування.** Усі його основні форми та інструменти мають зовнішню спрямованість, що виходить за рамки свого підприємства.

3. **ФІ** формують інвестиційні потреби другого рівня. Вони здійснюються після задоволення потреби підприємства в реальному інвестуванні капіталу.

4. Стратегічні **ФІ** підприємства можуть бути засобом реалізації стратегії економічного розвитку при мінімальних витратах грошових ресурсів і часу. Замість створення або придбання цілісних майнових комплексів підприємство може нарощувати обсяги виробництва та реалізації продукції через купівлю контрольного пакета акцій підприємств, що фактично ним поглинаються за майже половину його ринкової вартості. Стратегічні **ФІ** можуть у первісні періоди життєвого циклу мати від’ємний фінансовий результат, але забезпечують приріст капіталу у довгостроковому періоді та контролю над певним сегментом ринку.

5. Портфельні **ФІ** підприємства неінституціонального інвестора створюють можливість отримання додаткового інвестиційного доходу від використання тимчасово вільних грошових коштів або забезпечують їх антиінфляційний захист.

6. **ФІ** надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою “дохідність-ризик” та “дохідність-ліквідність”.

7. Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаний зі здійсненням **ФІ** є більш простим і менш трудомістким.

8. Високі коливання кон'юнктури фінансового ринку, порівняно з товарним, обумовлює необхідність здійснення більш активного моніторингу в процесі фінансового інвестування.

Форми фінансового інвестування:

1. **Вкладання капіталу в статутні фонди підприємств** - тісно пов'язане з операційною діяльністю підприємства. Забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків з постачальниками сировини та матеріалів, розвиток власної виробничої інфраструктури, розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки, різноманітні форми галузевої та товарної диверсифікації операційної діяльності та інші стратегічні напрямки розвитку підприємств. За своїм змістом ця форма ФІ до певної міри замінює реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталоємною та більш оперативною. Пріоритетне завдання - не стільки отримання значного інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

2. **Вкладання капіталу в дохідні види грошових інструментів** (депозитний вклад в банках як форма короткострокового інвестування капіталу) з метою отримання інвестиційного прибутку.

3. **Вкладання капіталу в дохідні види фондових інструментів** (ЦП, які вільно обертаються на фондовому ринку) з метою отримання інвестиційного прибутку, хоча може бути використано для посилення фінансового впливу на окремі компанії при вирішенні стратегічних задач.

Класифікація фондових інструментів за їх інвестиційними якостями:

1. За формуванням **відносин власності** виділяють боргові та пайові ЦП.

Боргові ЦП формують кредитно-позикові відносини власника та емітента ЦП і характеризуються чіткою прогнозованістю інвестиційного доходу, розмір якого можна визначити в будь-який момент їх обігу. Це дозволяє без особливих проблем зіставити інвестиційні якості ЦП як за шкалою "дохідність - ризик", так і за шкалою "дохідність-ліквідність". Крім того, боргові ЦП мають пріоритетні права погашення

зобов'язань при банкрутстві емітента, що значно знижує рівень їх несистематичного ризику.

Пайові ЦП формують відносини власності між інвестором та емітентом ЦП, визначають ступінь його участі в управлінні підприємством, характеризуються низьким рівнем прогнозованості їх інвестиційного доходу, який оцінюється за двома джерелами отримання – майбутні виплати дивідендів і приріст курсової вартості фондового інструменту. За цими ЦП при ефективній господарській діяльності емітента можливе отримання більш високого рівня інвестиційного доходу порівняно з борговими ЦП того самого емітента, але вони є більш ризикованими, оскільки стабільність інвестиційного доходу в цьому випадку залежить від стабільності ефективного здійснення господарської діяльності емітента ЦП.

2. За **характером емітента** виділяють такі види фондових інструментів інвестування:

Державні ЦП в основному боргові зобов'язання і мають, як правило, найменший рівень інвестиційного ризику. Разом з тим, рівень інвестиційного доходу по таких ЦП, як правило, найбільш низький. При цьому, шляхом зміни ставки рефінансування (облікової ставки Національного банку) держава має можливість впливати на реальний рівень інвестиційного доходу за своїми ЦП в період різких коливань кон'юнктури фінансового ринку. У моделях оцінки необхідної дохідності ЦП рівень дохідності за деякими державними паперами приймається як безризиковий.

ЦП муніципальних органів. Рівень їх інвестиційних якостей (як правило, боргових) значною мірою визначається рівнем інвестиційної привабливості відповідних регіонів. Хоча ЦП такого виду важко віднести до безризикових, рівень інвестиційного ризику по них, як правило, невисокий. Відповідно невисоким є рівень інвестиційного доходу по них.

ЦП, що емітовані банками. Інвестиційні якості вважаються досить високими, адже рівень їх доходності вищий, ніж по державних та муніципальних ЦП. Система економічних нормативів банківської діяльності та високий рівень державного контролю за їх діяльністю знижує потенційний рівень ризику інвестування в ЦП цих емітентів (хоча є випадки неплатоспроможності банків).

ЦП підприємств поступаються за інвестиційними якостями вищезазначеним ЦП (залежать від господарської діяльності підприємств, рівень якої сьогодні досить низький). Інвестиційний ризик за ними (особливо по "венчурних") найбільш високий, їхня ліквідності на фондовому ринку найнижча.

3. За **періодом обігу** виділяють такі фондові інструменти інвестування:

Короткострокові ЦП (до одного року). Достатньо високий рівень ліквідності на фондовому ринку, більш низький рівень інвестиційного ризику, пов'язаного зі змінами кон'юнктури фінансового ринку та фінансового стану їх емітентів, невисокий рівень інвестиційного доходу.

Довгострокові ЦП (більше одного року). Їх інвестиційні якості - низький рівень ліквідності, вищий рівень інвестиційного ризику, більш високий рівень інвестиційного доходу.

4. За **характером випуску та обігу** фондові інструменти інвестування поділяються на :

Іменні ЦП, придбання яких пов'язане з персоніфікацією власника і більш складною процедурою оформлення, більш глибоким контролем емітента за їх обігом. Як правило мають дуже низьку ліквідність.

ЦП на пред'явника, придбання яких не пов'язане з персоніфікацією власника, що не перешкоджає процесу їх вільного обігу і відповідно підвищує потенційний рівень їх ліквідності.

Розглянуті загальні особливості фондових інструментів визначають їх інвестиційні якості. Оскільки однією з основних задач в процесі фінансового інвестування є оцінка інвестиційних якостей, то необхідно поглиблення класифікації в розрізі конкретних видів ЦП.

2. Характеристика фондових інструментів інвестування.

Під **фінансовими інструментами** розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяють на:

1. фінансові активи, які включають: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх, еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;

2. фінансові зобов'язання - фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання;

3. інструменти власного капіталу - прості акції, частки та інші види власного капіталу;

4. похідні фінансові інструменти - ф'ючерсні, форвардні контракти та інші похідні ЦП.

Основою фінансових інструментів є ЦП - грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини боргу, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

ЦП можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні ЦП, не підлягають передачі, або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за ЦП до іншої особи). Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Усі ЦП можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Відповідно до Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу ЦП в Україні" від 10 грудня 1997 року основними формами ЦП є:

Бездокументарна - здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на ЦП. **Документарна** форма ЦП – паперовий документ, що містить реквізити відповідного виду ЦП певної емісії, дані про кількість ЦП та засвідчує сукупність прав, наданих цими ЦП.

Форма випуску ЦП визначається за рішенням емітента про випуск ЦП, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих ЦП на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних ЦП у документарній формі, ЦП на пред'явника у документарній формі або ЦП у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених ДКЦПФР.

У разі емісії ЦП у бездокументарній формі, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій.

Відповідно до діючого законодавства в Україні можуть випускатися та обертатися на фондовому ринку такі види ЦП:

1. Основні (боргові та права власності):

- акції;
- облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання республіки;
- ощадні сертифікати;
- інвестиційні сертифікати;
- векселі.

2. Похідні цінні папери (деривативи)

- форвардні (ф'ючерсні) контракти;
- опціони (варанти);
- депозитарні розписки (свідоцтва).

Акція - ЦП без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді АТ, підтверджує членство в АТ та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації АТ. Акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими та простими.

Обіг **іменної акції** фіксується у книзі реєстрації акцій, що ведеться АТ. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію (дані про власника, час придбання акції, кількість акцій у кожного акціонера). За акціями на пред'явника у книзі реєструється їх загальна кількість.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна АТ у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні АТ, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися з фіксованим у процентах до їх, номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного АТ прибутку. Якщо прибутку недостатньо використовуються кошти резервного фонду. Якщо розмір дивідендів перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може здійснюватися доплата до розміру дивідендів за простими акціями.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 процентів статутного фонду АТ. Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом АТ.

Власник акції має право на частину прибутку АТ (дивіденди), на участь в управлінні АТ (крім власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені Законами України і статутом АТ.

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

Випуск акцій АТ здійснюється у розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в АТ).

Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної. Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю АТ.

Дивіденди по акціях виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом АТ, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит.

Облігація - ЦП, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього ЦП у передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Випускаються облігації таких видів:

- облігації внутрішніх і місцевих позик;
- облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються юридичними особами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертаються або з обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик (ОВДП) випускаються на пред'явника, а обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом.

АТ можуть випускати облігації на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій. Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а

також для покриття збитків, пов'язаних з їх, господарською діяльністю, не допускається.

Облігації усіх видів придбаються громадянами лише за рахунок особистих коштів, а підприємствами - за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит.

Облігації усіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, - в іноземній валюті. Незалежно від валюти оплати, вартість облігацій виражається у гривнях.

Доход за облігаціями усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску. Доход по облігаціях цільових позик (безпроцентних облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики. Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищує вартість облігації, то власник одержує товар по ціні, вказаній на облігації, при одержанні дешевшого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару.

За облігаціями підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків із бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів. У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів за процентними облігаціями, надання права придбання відповідних товарів(послуг) за безпроцентними облігаціями чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово у судовому порядку. Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, направляються відповідно до республіканського й місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад, а кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску.

Облігації зовнішніх державних позик України(ОЗДП) - це ЦП, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

ОЗДП можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті і випускатися процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим обігу. Вони оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску. Емітентом ОЗДП є держава в особі Міністерства фінансів України. Грошові кошти, одержані від розміщення таких облігацій, спрямовуються виключно до Державного бюджету України.

Рішення про випуск ОЗДП як і ОВДП, приймаються Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску в межах передбачених Законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України. Такі рішення оформляються постановою Кабінету Міністрів України, якою затверджуються умови випуску. Умовами випуску ОЗДП визначаються загальний обсяг випуску, номінальна вартість однієї облігації, валюта, в якій деномінуються облігації, строк виплати та розмір доходу, строк погашення тощо.

Рішення про випуск ОЗДП поза межами передбачених законом про Державний бюджет України джерел фінансування дефіциту Державного бюджету має визначати мету випуску, джерело погашення та підлягає затвердженню Верховною Радою України.

Первинне розміщення, обслуговування та погашення ОЗДП здійснює Міністерство фінансів України. З цією метою Міністерство фінансів України може залучати банки, інвестиційні компанії тощо на договірних засадах. Виплата доходів і погашення ОЗДП здійснюються виключно за кошти або за інші облігації державних позик за добровільною згодою сторін.

Казначейські зобов'язання України - вид ЦП на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- довгострокові - від 5 до 10 років;
- середньострокові - від 1 до 5 років;
- короткострокові - до одного року.

Рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України. Рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається Міністерством фінансів України. У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України виходячи з часу їх придбання. Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету.

Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску.

Ощадний сертифікат - письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому. Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний процент на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Доход за ощадними сертифікатами виплачується при поданні їх для оплати в банк, що їх випустив. У разі коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

Інвестиційний сертифікат - це ЦП, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Таким чином, емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду.

Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами (КУА) шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення фонду КУА має розробити та зареєструвати в ДКЦПФР регламент інвестиційного фонду, укласти договори з

аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі інституту спільного інвестування та організувати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення. Відкрита підписка на інвестиційні сертифікати здійснюється відповідно до порядку проведення відкритої підписки на ЦП, встановленого законодавством, з урахуванням особливостей, встановлених законодавством України. Строк відкритої підписки на інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежується. Приватне розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється у порядку, встановленому КУА.

Інвестиційні сертифікати надають кожному його власникові однакові права та можуть розміщуватися шляхом відкритого продажу або приватного розміщення. Випуск КУА похідних ЦП на основі інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, активами якого ця компанія управляє, не допускається. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються. Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії.

Вексель - ЦП, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг. Вексельний обіг може охоплювати різні сфери. По-перше, відносини між банками та клієнтами при видачі банківських позичок (соло-векселя); по-друге, між суспільством та державою (казначейські векселя); по-третє, між фізичними та юридичними особами без посередництва банку.

В залежності від мети та характеру угоди, які лежать в основі випуску векселів, а також їх забезпечення розрізняють комерційні, фінансові та фіктивні векселя.

Комерційні векселя з'являються в обігу на основі угод із купівлі-продажу товарів у кредит, коли покупець, не володіючи в момент покупки грошима, пропонує продавцю вексель, який може бути як його власністю, так і чужим, але індосованим, тобто таким, що містить передаточний напис. Комерційний вексель

забезпечений тими сумами, які надійдуть від продажу куплених товарів. Такі векселя є основою вексельного обігу, бо вони обмежені конкретними строками та сумами проданих товарів в кредит.

Позичкові угоди в грошовій формі оформляються фінансовими векселями. Формалізація грошового зобов'язання фінансовим векселем є способом додаткового забезпечення своєчасного та точного його виконання з метою захисту прав кредиторів.

Векселі, походження яких не пов'язане з реальним переміщенням ні товарних, ні грошових цінностей називають фіктивними. До таких векселів відносять дружні, бронзові (дуті) та зустрічні векселя. Дружній вексель виникає тоді, коли одне підприємство є кредитоспроможним і "по дружбі" виписує вексель іншому, який має фінансові проблеми з метою одержання останнім грошової суми в банку шляхом врахування або застави даного векселя. Якщо партнер у свою чергу виписує дружній вексель із метою гарантії оплати, то такий вексель називають зустрічним. Векселя, видані фіктивними або некредитоспроможними фірмами є бронзовими або дутими.

Векселі бувають також переказні (тратти), видані в формі безумовної пропозиції (наказу) здійснити платіж та прості, видані в формі безумовного зобов'язання здійснити платіж видані у формі безумовного зобов'язання здійснити платіж.

Особливість векселя як ЦП та боргового зобов'язання полягає в тому, що він є безумовним, безспірним, як правило, абстрактним, тобто не залежить від причин, які спонукали його видачу, зобов'язанням. Він може також виконувати функції платіжного засобу. Передача прав векселедержателя іншій особі здійснюється шляхом передаточного надпису на звороті векселя, який називається індосаментом. У випадку не оплати векселя в строк або відмови трасата (платник за векселем) від акцепту, власник векселя має повідомити особу, від якої він одержав вексель за надписом, про несплату та трасата - про відмову від акцепту.

Усі особи, які є трасантами, акцептантами, або вексельними поручителями, відповідають солідарно перед пред'явником векселя. Пред'явник може звертати

свою вимогу до цих осіб окремо до кожного або до усіх разом (без дотримання послідовності, за якою ці особи надали свої зобов'язання).

Особливою групою ЦП є **похідні ЦП**, які мають встановлені законодавством реквізити та засвідчують зобов'язання внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив та/або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Дериватив - це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив (ЦП) на визначених ним умовах у майбутньому.

Існують такі форми деривативів:

1. **Ф'ючерсний контракт** - це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

2. **Опціон** - це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

3. **Варант** - різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

4. **Депозитарна розписка (свідоцтво)** - похідний ЦП, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість ЦП іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом їх можуть бути юридичні особи - резиденти, які є учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, у якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною депозитарною установою, що веде облік права власності за цінними паперами, які лежать в основі депозитарних розписок.

Порядок випуску та обігу усіх ЦП регламентується Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок" (2006 рік).

Зокрема, емітент має право на випуск акцій, облігацій підприємств із моменту реєстрації цього випуску в ДКЦПФР. Якщо подані для реєстрації акції, облігації підприємств пропонуються для відкритого продажу, тобто призначені для розміщення між юридичними особами і громадянами, коло яких заздалегідь визначити неможливо, то емітент зобов'язаний подати органу, що реєструє для реєстрації також інформацію про випуск цих ЦП.

Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про їх випуск визначається також ДКЦПФР. Реєстрація випуску ЦП повинна бути проведена не пізніше як за 30 днів із моменту подачі заяви з доданням необхідних документів. Орган, який реєструє випуск ЦП або інформацію про випуск ЦП, зобов'язаний перевіряти відповідність поданих емітентом документів вимогам законодавства України.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення встановленого порядку або невідповідності поданих документів вимогам законодавства. У разі коли реєстрацію випуску ЦП у встановлений строк не проведено або в ній відмовлено з мотивів, які емітент вважає необґрунтованими, він може звернутися до суду.

Реєстрація випуску ЦП або інформації про випуск ЦП ів, що проводиться ДКЦПФР, не може розглядатися як гарантія вартості цих ЦП. Загальний реєстр випуску ЦП ведеться ДКЦПФР.

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України й офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці ЦП. Акції, облігації підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніше як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент ЦП повинен

опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації.

Орган, що реєструє має право у разі виявлення недостовірних даних в опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих ЦП не внесе до неї відповідних змін.

Похідні ЦП вводяться в обіг юридичними особами - суб'єктами підприємницької діяльності, які зобов'язуються виконувати, передбачені в інформації про випуск похідних ЦП.

Похідні ЦП, що утворюються шляхом надання пропозицій щодо провадження певних дій, спрямованих на встановлення - зобов'язань, умови виконання яких передбачені у похідних ЦП, можуть бути утворені лише організатором торгівлі.

Випуск від імені держави похідних ЦП базовим активом яких є державні ЦП, здійснює за рішенням Кабінету Міністрів України Міністерство фінансів України. У рішенні Кабінету Міністрів України повинні визначатися основні умови випуску та обігу таких похідних ЦП. Випуск та інформація про випуск таких ЦП не підлягають реєстрації у ДКЦПФР.

Для введення в обіг похідних ЦП емітент чи організатор торгівлі повинен узгодити можливість використання базового активу з:

- ДКЦПФР- якщо базовим активом є ЦП (крім державних), фондові індекси чи ставки прибутковості за ЦП;
- Міністерством економіки України - якщо базовим активом є товарні ресурси;
- НБУ - якщо базовим активом є кошти, їх ринкові характеристики та банківські метали;
- Міністерством фінансів України - якщо базовим активом є державні ЦП.

Міністерство економіки України та НБУ можуть встановлювати квоти на обсяги використання відповідного базового активу.

3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції

Основними учасниками ринку ЦП є:

Емітенти ЦП - це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні пап ЦП і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Торговці ЦП — це суб'єкти, які вправі здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу ЦП:

а) **діяльність по випуску ЦП** - ця діяльність визнається виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації передплати на ЦП або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець ЦП за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення ЦП викупити в емітента нереалізовані ЦП;

б) **комісійну діяльність по ЦП** - це купівля-продаж ЦП, що здійснюється торговцем ЦП від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи;

в) **комерційну діяльність по ЦП** - це купівля-продаж ЦП, що здійснюється торговцем ЦП від свого імені та за свій рахунок.

Здійснення діяльності по випуску та обігу ЦП, як виключної діяльності, допускається на основі дозволу, що видається ДКЦПФР. Дозвіл на здійснення усіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності може бути видано торговцям ЦП, які мають внесений статутний фонд у розмірі не менш як 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності щодо ЦП - не менш як 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Торговець ЦП не може здійснювати торгівлю:

а) ЦП власного випуску;

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

Активним учасником ЦП в Україні є Національна депозитарна система, яка складається з двох рівнів:

Верхній рівень - Національний депозитарій України (який функціонує на основі і депозитарії, що ведуть розрахунки для зберігачів та здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо ЦП.

Нижній рівень - **зберігачі**, які ведуть рахунки власників ЦП, та **реєстратори** власників іменних ЦП.

Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- стандартизація обліку ЦП згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з ЦП й нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів ЦП як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка та переміщення з рахунку в ЦП з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів щодо ЦП, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для ЦП, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних ЦП, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у ЦП і здійснення грошових виплат, пов'язаних із банківськими або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Перелік ЦП, що обслуговуються Національною депозитарною системою, встановлює ДКЦПФР. Основними учасниками Національної депозитарної системи є:

Депозитарії ЦП - це спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує збереження й облік ЦП, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, та у разі потреби - поставку паперових бланків фондових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; або це юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг й розрахунки за угодами щодо

ЦП. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію.

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії ЦП, а також інші депозитарії, із якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Зберігачі ЦП - це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу ЦП і операцій емітенту з ЦП на рахунках у ЦП як щодо тих ЦП, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в ЦП.

Банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу ЦП перів, і торгівці ЦП за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими ЦП і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом ЦП, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо ЦП.

Клірингові депозитарії - це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські та облікові документи, необхідні для виконання угод щодо ЦП, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують та гарантують розрахунки за угодами щодо ЦП.

Взаєморозрахунки за угодами щодо ЦП здійснюються на підставі розрахункових документів, наданих сторонами відповідно до договорів, що передбачають перехід права власності па ЦП, або інформації наданої фондовими біржами та організаційно оформленим позабіржовим ринком.

Правила та операційні стандарти клірингу та розрахунків за угодами щодо ЦП затверджуються ДКЦПФР за погодженням із НБУ та Міністерством фінансів України.

Реєстратори власників ЦП - організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних ЦП, належних їм іменних ЦП, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних ЦП.

Органи державної влади, центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками реєстраторів. Частка емітента ЦП у статутному фонді реєстратора не може перевищувати десяти відсотків. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників ЦП не перевищує кількості, визначеної ДКЦПФР.

Учасники ринку ЦП можуть об'єднуватися в саморегулівні організації. Це організації професійних учасників ринку ЦП які створюються згідно з Рішенням ДКЦПФР "Щодо затвердження основних засад розвитку саморегулювання на фондовому ринку України" за № 350 від 22 листопада 2001 року, за принципом - одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності.

Саморегулівна організація повинна об'єднувати не менше ніж 25% кількості професійних учасників ринку ЦП, які здійснюють певний вид (види) професійної діяльності, за винятком саморегулівних організацій організаторів торгівлі та установ, що здійснюють розрахунково-клірингову діяльність.

Основними завданнями саморегулівних організацій є:

- встановлення правил, стандартів та вимог до здійсненім діяльності з ЦП, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців - членів саморегулівних організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації;

- сприяння умовам здійснення підприємницької діяльності членами саморегулівної організації;

- розробка та впровадження заходів щодо захисту прав членів саморегулівної організації, розгляд скарг клієнтів - членів саморегулівних організацій, які входять до їх складу, щодо порушення професійними учасниками ринку ЦП вимог чинного законодавства;

- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегулівної організації та між членами саморегулівної організації та їх клієнтами;

- ініціювання вдосконалення нормативної та законодавчої бази ринку ЦП;

- представництво інтересів членів саморегульованої організації та інших учасників ринку ЦП в органах державної влади, судах, інших організаціях з метою захисту їх інтересів.

4. Інститути фондового ринку

Фондова біржа - це ат, яке зосереджує попит і пропозицію ЦП, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", інших законодавчих актів України, статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками - торговцями ЦП, які мають дозвіл на здійснення комерційної й комісійної діяльності з ЦП за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа - організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу ЦП та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з ЦП від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

До основних принципів роботи фондової біржі відноситься:

- перевірка якості й надійності ЦП;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові ЦП одного емітенту;
- гласність біржових операцій.

Фондова біржа виконує такі функції:

- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
- координує розміщення державних ЦП;
- забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
- впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів.

Діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців.

Основними учасниками фондових бірж є:

Брокерські компанії - це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо ЦП, які передбачають оплату ЦП проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок клієнтів.

Дилерські компанії - це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо ЦП, які передбачають оплату ЦП проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Маклери - це особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі.

Залежно від виду торгівельної діяльності **члени біржі** поділяються на чотири категорії:

- **брокер-комісіонер** збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх в зал біржі і відповідає за їх виконання;

- **біржовий брокер** виконує доручення інших брокерів;

- **біржовий грейдер** здійснює операції лише за власний рахунок, правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієнтів;

- **"спеціаліст"** виконує три основні функції: здійснює виконання заявок з певними групами ЦП, діючи при цьому, як брокер; діє як дилер, тобто купує та продає ЦП за власний рахунок; виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних ЦП шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції. Є центральною фігурою на фондовій біржі.

Усі операції на фондовій біржі поділяють на: касові (спотові) та строкові.

Касова угода (спотова) - її особливість у тому, що ЦП оплачуються та передаються покупцю, як правило, в день угоди або протягом 1-3 днів. Ринок таких угод називається касовим (спотовим), а ціна касовою (спотовою). Ці угоди передбачають первинне розміщення ЦП та їх вторинний перепродаж. До первинного розміщення через біржу приймаються ЦП, які пройшли лістинг (експертизу) в експертній групі біржі. Вторинний перепродаж ЦП заключається в наступному:

- угоди здійснюються за ЦП, які котуються на біржі;

- котирування складається виходячи з реальних біржових цін попиту та пропозиції;

- доручення брокерам на покупку та продаж ЦП даються у формі наказу.

Угоди, які мають предмет поставки активу у майбутньому називаються **строковими**. Предметом строкових угод можуть бути будь-які активи. До строкових угод відносять: опціони, ф'ючерси, варанти.

З точки зору строків виконання опціони поділяють на:

- **Американський** - може бути виконаний у будь-який день до закінчення строку контракту;

- **Європейський** - здійснюється лише в день закінчення строку контракту.

Першими фондовими біржами у світі були Амстердамська біржа (1602 р.), Лондонська (1770 р.), Нью-Йоркська біржа (1792 р.). Спочатку розвиток бірж був пов'язаний з ростом державного боргу, тому що вкладені в облігаційні позики капітали могли перетворюватися в гроші. Після того, як з'явилися перші АТ, об'єктом біржового обороту стають акції.

Сьогодні у світі налічується близько 200 фондових бірж, об'єднаних у Міжнародну федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона та Токіо - на них припадає до 60% загальносвітового обсягу торгівлі ЦП ерами. У кожній країні існує своя інтернаціональна, історично сформована система бірж. З огляду на роль, яку відіграють біржі у національних фінансово-інвестиційних системах, можна виділити країни з моно- і поліцентричною організацією фондових бірж.

Таблиця

Кількість фондових бірж в окремих країнах світу

Кількість фондових бірж	Країна
1.	Австралія, Австрія, Угорщина, Греція, Данія, Ізраїль, Ірландія, Корея, Люксембург, Мексика, Норвегія, Чехія, Словаків, Тайвань, Турція, Нова Зеландія.
2.	Венесуела, Індонезія, Єгипет, Китай, Пакистан, Португалія
3.	Бельгія, Колумбія, Філіппіни, Швейцарія
4.	Іспанія
5.	Аргентина, Канада
6.	Велика Британія
7.	США, Франція
8.	Німеччина, Японія
9.	Бразилія
10.	Італія
Більше 10	Індія (19 бірж)

На ринку цінних паперів України діють сім фондових бірж:

1. Донецька фондова біржа;
2. Київська міжнародна фондова біржа;
3. Кримська фондова біржа.
4. Придніпровська фондова біржа.
5. Українська міжбанківська валютна біржа.
6. Українська міжнародна фондова біржа;
7. Українська фондова біржа.

Їх призначення — створення та впровадження організаційної та технічної систем в Україні, які б надавали б можливість швидко та ефективно укласти й виконувати угоди купівлі-продажу цінних паперів.