Міністерство освіти і науки України

Національний університет харчових технологій

РОЗРАХУНКОВА РОБОТА

Міжнародний фондовий ринок

Київ – 2007

**Варіант № 7, задача 1.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Дата звернення до банку | 01.05.2008 |
| Розмір кредиту, млн. дол. США | 10,5 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| ЛІБОР 4-місячна | 8,3 % |
| ЛІБОР 1- місячна | 8,14 % |

Розв’язання:

01.05.2008 – це дата угоди

29.05.2008 – це дата фіксингу

01.06.2008 – це дата платежу

01.09.2008 – це дата погашення кредиту.

1 місяць (01.05.2008 - 01.06.2008) – це форвардний період

3 місяці (01.06.2008 - 01.09.2008) – це контрактний період

4 місяці (01.05.2008 - 01.09.2008) – це загальний період.

¼ - це назва форвардної угоди.

1. 10500000 \* 120 \* 0,083 : 360 = 290499,3 ( дол. США) – це сума %, що банк повинен виплатити своєму кредитору.
2. 10500000 \* 30 \* 0,0814 : 360 = 71224,65 ( дол. США) – це сума %, що клієнт повинен виплатити своєму банку – кредитору.
3. 290499,3 – 71224,65 = 219274,65 ( дол. США) – це сума у точці беззбитковості.
4. 219274,65 \* 360 \* 100% : ((10500000 + 71224,65) \* 90) = 8,297 % - контрактна % ставка.
5. Нехай на дату фіксингу було встановлено ринкову % ставку за кредитом 8,5% на 3 місяці, тоді:

РС = (0,085 – 0,08297) \* 90 \* 10500000 : 360 = 5328,75 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату погашення кредиту.

СП = 5328,75 : (1 + 0,085 \* 90 : 360) = 5329,7712 ( дол.. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату платежу, тобто дисконтована до дня платежу розрахункова сума.

**Висновки**: Отже, 01.06.2008 клієнт отримає від банку 10500000 дол.. США під ставку 8,5%, але так як контрактна % форвардна ставка - 8,297%, то банк виплатить клієнту суму платежу 5329,7712 дол. США.

**Варіант № 7, задача 2.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Дата оплати замовлення | 20.05.2007 |
| Розмір депозиту, тис дол. США | 850 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| ЛІБІД 4-місячна | 9,3 % |
| ЛІБІД 1- місячна | 8,34% |

Розв’язання:

20.04.2007 - це дата угоди

18.04.2007 – це дата фіксингу

20.05.2007 – це дата платежу

20.08.2007 - це дата погашення депозиту.

1 місяць (20.01.2007 - 20.02.2007) – це форвардний період

3 місяці (20.02.2007 - 20.05.2007) – це контрактний період

4 місяці (20.01.2006 - 20.05.2007) – це загальний період.

¼ - це назва форвардної угоди.

1. 850000 \* 30 \* 0,0834 : 360 = 5949,915 ( дол. США) – це сума %, що банк повинен виплатити своєму кредитору.
2. 850000 \* 120 \* 0,093 : 360 = 26349,915 ( дол. США) – це сума %, що клієнт повинен виплатити своєму банку – кредитору.
3. 26349,915 – 5949,915 = 20400 ( дол. США) – це сума у точці беззбитковості, сума % за депозитом на 3 місяці.
4. 20400 : (850000 – 5949,915) \* 360 \* 100% : 90 = 9,66764 % - це форвардна % ставка за депозитом на 3 місяці.
5. Нехай на дату фіксингу було встановлено ринкову % ставку за депозитом 8,8% на 3 місяці, тоді:

РС = (0,088 – 0,0966764) \* 90 \* 850000 : 360 = -1843,735 ( дол. США) - це виграш клієнта за форвардною угодою на дату погашення депозиту.

ПС = (-1843,735) : (1 + 0,088 \* 90 : 360) = -1804,0459 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату платежу, тобто дисконтована до дня платежу розрахункова сума.

**Висновки:** Отже, банк виплатить клієнту 20.05.2007 суму 1804,0459 дол. США.

**Варіант № 7, задача 3.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Умовна сума опціону, млн. дол. США | 170 |
| Максимальна КЕП ставка, % | 11,4 |
| Найближча довідкова дата | 01.12. |
| Наступна довідкова дата | 01.03. |
| ЛІБОР на 1- шу довідкову дату | 10,32% |

Розв’язання:

РС = (0,1032 – 0,114) \* 90 \* 170000000 : 360 = -459000 ( дол. США) – розрахункова сума.

**Висновки**: Так як на найближчу довідкову дату ставка ЛІБОР менша за КЕП ставку, то розрахунки і виплати не проводять.

**Варіант № 7, задача 4**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір кредиту, млн. дол. США | 1,5 |
| Дата видачі кредиту | 01.12.07 |
| ФЛОР, зафіксована в угоді, % | 6,4 |
| Ринкова ставка 01.01.08,% | 6,3 |
| Ринкова ставка 01.04.08, % | 6,1 |

Розв’язання:

РС 1 = (0,064 – 0,063) \* 30 \* 1450000 : 360 = 120,83328 ( дол. США)

РС 2 = (0,064 – 0,061) \*30 \* 1450000 : 360 = 362,49985 ( дол. США)

РС = РС 1 + РС 2 = 120,83328 + 362,49985 = 483,33313 ( дол. США).

**Висновки:** 483,33313 ( дол. США) виплатить продавець угоди ФЛОР банку, так як ринкова ставка менша за ставку ФЛОР.

**Варіант № 7, задача 5**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір депозиту, тис дол. США | 35 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| Середньорічна ставка за євро дол.аровим депозитом, % | 6 |
| Дохід за ОВДП, % | 24 |
| Спот-курс на дату інвестування, грн. за 1 дол. | 5,35 |

Розв’язання:

1. 35000 \* 0,06 \*90 : 360 = 525 ( дол. США) – ефективність євро доларового депозиту.
2. 35000 \* 5,35 \* 0,24 \* 90 : 360 = 11235 (грн..) - ефективність ОВДП.

5,35 \* (1 + 0,24 \* 90 / 360): (1 + 0,06 \* 90 / 360) = 5,5871917 (грн. / дол.)- форвардний курс, тобто курс, що фіксує банк у форвардному контракті

35000 \* 5,35 + 11235 = 198485 (грн..) – сукупний дохід від облігацій після їх повернення (6 місяців)

198485 : 5,5871917 = 35525,002 ( дол.)

35525,002 – 35000 = 525,002 ( дол.) – проценти за облігаціями по форвардному курсу

525 ( дол. США) – проценти за євро доларовим депозитом

**Висновки**: краще вкласти 35000 ( дол. США) у облігації, бо трошки більше наростуть процентів доходу.

**Варіант № 7, задача 6**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір дивідендів на акцію | 2 |
| Тривалість, років | 3 |
| Щорічний приріст дивідендів за простими акціями, % | 16 |
| Рівень стабілізованих дивідендних виплат, % | 6 |
| Необхідна ставка доходу, % | 10 |

Розв’язання:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Рік | Дохід (дивіденди), грошових одиниць | Процентний фактор теперішньої вартості | Приведена вартість доходу, грошових одиниць |
| 1 | 2 \* (1 + 0,16)= 2,32 | 1 : (1 + 0,10) = 0,9 | 2,32 \* 0,9 = 2,088 |
| 2 | 2\* (1 + 0,16)2= 2,6912 | 1 : (1 + 0,10)2 = 0,8264462 | 2,6912 \* 0,8264462 = 2,224132 |
| 3 | 2\* (1 + 0,16)3= 3,121792 | 1 : (1 + 0,10)3 = 0,7513147 | 3,121792 \* 0,7513147 = 2,3454482 |
| Ціна акції = | 3,3090995 : (0,10 - 0,06) = 82,727487 , де 3,3090995 = 3,121792 \* (1 + 0,06) | Ціна акції сьогоднішня (із дисконтуванням) = | 2,3454482 : (0,10 - 0,06) = 58,636205 |

Ціна акції сьогоднішня (із дисконтуванням) = 58,636205.

**Варіант № 7, задача 7.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Ставка доходності облігації, % | 12 |
| Термін інвестування коштів, років | 3 |
| Номінальна вартість облігації, грн. | 1300 |
| Дисконтна ставка для подібних облігацій на ринку, % | 7,6 |

Розв’язання:

Річна дохідність облігації = 0,12\* 1300 = 156 (грн.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Сума доходу по облігації за рік, грн. |  | 156 | 156 | 156 + 1300 |

Теперішня вартість майбутніх грощових надходжень = 156 : (1 + 0,076) + 156 : (1 + 0,076) 2 + (1300 + 156) : (1 + 0,076) 3= 1448,4789 (грн.).

156 : (1 + 0,076) = 144,98141

156 : (1 + 0,076) 2 = 134,74108

(1300 + 156) : (1 + 0,076) 3 = 1168,7579

**Варіант № 4, задача 1**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Дата звернення до банку | 01.10.2008 |
| Розмір кредиту, млн. дол. США | 14 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| ЛІБОР 4-місячна | 8,3 % |
| ЛІБОР 1- місячна | 8,14 % |

Розв’язання:

01.10.2008 – це дата угоди

29.10.2008 – це дата фіксингу

01.11.2008 – це дата платежу

01.02.2009 – це дата погашення кредиту.

1 місяць (01.10.2008 - 01.11.2008) – це форвардний період

3 місяці (01.11.2008 - 01.06.2008) – це контрактний період

4 місяці (01.02.2008 - 01.06.2008) – це загальний період.

¼ - це назва форвардної угоди.

1. 14000000 \* 120 \* 0,083 : 360 = 387332,4 ( дол. США) – це сума %, що банк повинен виплатити своєму кредитору.
2. 14000000 \* 30 \* 0,0814 : 360 = 94966,2 ( дол. США) – це сума %, що клієнт повинен виплатити своєму банку – кредитору.
3. 387332,4 – 94966,2 = 292366,2 ( дол. США) – це сума у точці беззбитковості.
4. 292366,2 \* 360 \* 100% : ((14000000 + 94966,2) \* 90) = 8,0106 % - контрактна % ставка.
5. Нехай на дату фіксингу було встановлено ринкову % ставку за кредитом 8,5% на 3 місяці, тоді:

РС = (0,085 – 0,080106) \* 90 \* 14000000 : 360 = 17129 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату погашення кредиту.

СП = 17129 : (1 + 0,085 \* 90 : 360) = 16772,582 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату платежу, тобто дисконтована до дня платежу розрахункова сума.

**Висновки**: Отже, 01.11.2008 клієнт отримає від банку 14000000 дол. США під ставку 8,5%, але так як контрактна % форвардрна ставка - 8,0106 %, то банк виплатить клієнту суму платежу 16772,582 дол. США.

**Варіант № 4, задача 2.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Дата оплати замовлення | 20.02.2007 |
| Розмір депозиту, тис дол. США | 700 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| ЛІБІД 4-місячна | 9,3 % |
| ЛІБІД 1- місячна | 8,41% |

Розв’язання:

20.01.2007 - це дата угоди

18.01.2007 – це дата фіксингу

20.02.2007 – це дата платежу

20.05.2007 - це дата погашення депозиту.

1 місяць (20.01.2007 - 20.02.2007) – це форвардний період

3 місяці (20.02.2007 - 20.05.2007) – це контрактний період

4 місяці (20.01.2006 - 20.05.2007) – це загальний період.

¼ - це назва форвардної угоди.

1. 700000 \* 30 \* 0,0841 : 360 = 4905,81 ( дол. США) – це сума %, що банк повинен виплатити своєму кредитору.
2. 700000 \* 120 \* 0,093 : 360 = 21699,93 ( дол. США) – це сума %, що клієнт повинен виплатити своєму банку – кредитору.
3. 21699,93 – 4905,81 = 16794,12 ( дол. США) – це сума у точці беззбитковості, сума % за депозитом на 3 місяці.
4. 16794,12 : (700000 – 4905,81) \* 360 \* 100% : 90 = 9,66436 % - це форвардна % ставка за депозитом на 3 місяці.
5. Нехай на дату фіксингу було встановлено ринкову % ставку за депозитом 8,8% на 3 місяці, тоді:

РС = (0,088 – 0,0966436) \* 90 \* 700000 : 360 = -1512,63 ( дол. США) - це виграш клієнта за форвардною угодою на дату погашення депозиту.

ПС = (-1512,63) : (1 + 0,088 \* 90 : 360) = -1480,0684 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату платежу, тобто дисконтована до дня платежу розрахункова сума.

**Висновки:** Отже, банк виплатить клієнту 20.02.2007 суму 1480,0684 дол. США.

**Варіант № 4, задача 3**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Умовна сума опціону, млн. дол. США | 140 |
| Максимальна КЕП ставка, % | 11,5 |
| Найближча довідкова дата | 01.09. |
| Наступна довідкова дата | 01.12. |
| ЛІБОР на 1- шу довідкову дату | 10,39% |

Розв’язання:

РС = (0,1039 – 0,115) \* 90 \* 140000000 : 360 = -388500 ( дол. США) – розрахункова сума.

**Висновки:** Так як на найближчу довідкову дату ставка ЛІБОР менша за КЕП ставку, то розрахунки і виплати не проводять.

**Варіант № 4, задача 4.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір кредиту, млн. дол. США | 1,35 |
| Дата видачі кредиту | 01.09.08 |
| ФЛОР, зафіксована в угоді, % | 6,43 |
| Ринкова ставка 01.10.08,% | 6,3 |
| Ринкова ставка 01.01.09, % | 6,1 |

Розв’язання:

РС 1 = (0,0643 – 0,063) \* 30 \* 1350000 : 360 = 146,24994 ( дол. США)

РС 2 = (0,0643 – 0,061) \*30 \* 1350000 : 360 = 371,24985 ( дол. США)

РС = РС 1 + РС 2 = 146,24994 + 371,24985 = 517,49979 ( дол. США).

**Висновки:** 517,49979 ( дол. США) виплатить продавець угоди ФЛОР банку, так як ринкова ставка менша за ставку ФЛОР.

**Варіант № 4, задача 5**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір депозиту, тис дол. США | 50 |
| Контрактний період, місяців | 6 |
| Середньорічна ставка за євро дол.аровим депозитом, % | 7 |
| Дохід за ОВДП, % | 25 |
| Спот-курс на дату інвестування, грн. за 1 дол. | 5,34 |

Розв’язання:

1. 50000 \* 0,07 \*180 : 360 = 1750 ( дол. США) – ефективність євро доларового депозиту.
2. 50000 \* 5,34 \* 0,25 \* 180 : 360 = 33375 (грн.) - ефективність ОВДП.

5,34 \* (1 + 0,25 \* 180 / 360): (1 + 0,07 \* 180 / 360) = 5,8043477 (грн. / дол.)- форвардний курс, тобто курс, що фіксує банк у форвардному контракті

50000 \* 5,34 + 33375 = 300375 (грн.) – сукупний дохід від облігацій після їх повернення (6 місяців)

300375 : 5,8043477 = 51750,001 ( дол.)

51750,001 – 50000 = 1750,001 ( дол.) – проценти за облігаціями по форвардному курсу

1750 ( дол. США) – проценти за євро доларовим депозитом

**Висновки:** краще вкласти 50000 ( дол. США) у облігації, бо більше наростуть процентів доходу, але у даному випадку напрямок вкладення коштів неважливий, бо округлене до одиниць дохідність однакова.

**Варіант № 4, задача 6.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір дивідендів на акцію | 3,5 |
| Тривалість, років | 4 |
| Щорічний приріст дивідендів за простими акціями, % | 12 |
| Рівень стабілізованих дивідендних виплат, % | 3 |
| Необхідна ставка доходу, % | 10 |

Розв’язання:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Рік | Дохід (дивіденди), грошових одиниць | Процентний фактор теперішньої вартості | Приведена вартість доходу, грошових одиниць |
| 1 | 3,5 \* (1 + 0,12)= 3,92 | 1 : (1 + 0,10) = 0,9 | 3,92 \* 0,9 = 3,528 |
| 2 | 3,5\* (1 + 0,12)2 = 4,3904 | 1 : (1 + 0,10)2 = 0,8264462 | 4,3904 \* 0,8264462= 3,6264 |
| 3 | 3,5\* (1 + 0,12)3 = 4,917248 | 1 : (1 + 0,10)3 = 0,7513147 | 4,917248 \*0,7513147 = 3,6942923 |
| 4 | 3,5\* (1 + 0,12)4 = 5,5073177 | 1 : (1 + 0,10)4 = 0,6830133 | 5,5073177 \* 0,6830133 = 3,7615712 |
| Ціна акції = | 5,3469103 : (0,10 - 0,03)= 76,384432 , де 5,3469103 = 5,5073177 \* (1 + 0,03) | Ціна акції сьогоднішня (із дисконтуванням) = | 3,7615712 : (0,10 - 0,03)= 53,736731 |

Ціна акції сьогоднішня (із дисконтуванням) = 53,736731.

**Варіант № 4, задача 7.**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Ставка доходності облігації, % | 13,5 |
| Термін інвестування коштів, років | 5 |
| Номінальна вартість облігації, грн. | 1450 |
| Дисконтна ставка для подібних облігацій на ринку, % | 8,3 |

Розв’язання:

Річна дохідність облігації = 0,135 \* 1450 = 195,75 (грн.)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Сума доходу по облігації за рік, грн. |  | 195,75 | 195,75 | 195,75 | 195,75 | 195,75 + 1450 = 1645,75 |

Теперішня вартість майбутніх грощових надходжень = 195,75 : (1 + 0,083) + 195,75 : (1 + 0,083) 2 + 195,75 : (1 + 0,083) 3 + 195,75 : (1 + 0,083) 4 + (1450 + 195,75) : (1 + 0,083) 5 = 1748,7222 (грн.).

(1 + 0,083) = 1,083

(1 + 0,083) 2 = 1,172889

(1 + 0,083) 3 = 1,2702387

(1 + 0,083) 4 = 1,3756685

(1 + 0,083) 5 = 1,4898489

195,75 : (1 + 0,083) = 180,74792

195,75 : (1 + 0,083) 2 = 166,9558

195,75 : (1 + 0,083) 3 = 154,10489

195,75 : (1 + 0,083) 4 = 142,29445

(1450 + 195,75) : (1 + 0,083) 5 = 1104,6422

**Варіант № 7, задача 1**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Дата звернення до банку | 01.05.2008 |
| Розмір кредиту, млн. дол. США | 10,5 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| ЛІБОР 4-місячна | 8,3 % |
| ЛІБОР 1- місячна | 8,14 % |

Розв’язання:

01.05.2008 – це дата угоди

29.05.2008 – це дата фіксингу

01.06.2008 – це дата платежу

01.09.2008 – це дата погашення кредиту.

1 місяць (01.05.2008 - 01.06.2008) – це форвардний період

3 місяці (01.06.2008 - 01.09.2008) – це контрактний період

4 місяці (01.05.2008 - 01.09.2008) – це загальний період.

¼ - це назва форвардної угоди.

1. 10500000 \* 120 \* 0,083 : 360 = 290499,3 ( дол. США) – це сума %, що банк повинен виплатити своєму кредитору.
2. 10500000 \* 30 \* 0,0814 : 360 = 71224,65 ( дол. США) – це сума %, що клієнт повинен виплатити своєму банку – кредитору.
3. 290499,3 – 71224,65 = 219274,65 ( дол. США) – це сума у точці беззбитковості.
4. 219274,65 \* 360 \* 100% : ((10500000 + 71224,65) \* 90) = 8,297 % - контрактна % ставка.
5. Нехай на дату фіксингу було встановлено ринкову % ставку за кредитом 8,5% на 3 місяці, тоді:

РС = (0,085 – 0,08297) \* 90 \* 10500000 : 360 = 5328,75 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату погашення кредиту.

СП = 5328,75 : (1 + 0,085 \* 90 : 360) = 5329,7712 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату платежу, тобто дисконтована до дня платежу розрахункова сума.

Висновки: Отже, 01.06.2008 клієнт отримає від банку 10500000 дол. США під ставку 8,5%, але так як контрактна % форвардна ставка - 8,297%, то банк виплатить клієнту суму платежу 5329,7712 дол. США.

**Варіант № 7, задача 2**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Дата оплати замовлення | 20.05.2007 |
| Розмір депозиту, тис дол. США | 850 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| ЛІБІД 4-місячна | 9,3 % |
| ЛІБІД 1- місячна | 8,34% |

Розв’язання:

20.04.2007 - це дата угоди

18.04.2007 – це дата фіксингу

20.05.2007 – це дата платежу

20.08.2007 - це дата погашення депозиту.

1 місяць (20.01.2007 - 20.02.2007) – це форвардний період

3 місяці (20.02.2007 - 20.05.2007) – це контрактний період

4 місяці (20.01.2006 - 20.05.2007) – це загальний період.

¼ - це назва форвардної угоди.

1. 850000 \* 30 \* 0,0834 : 360 = 5949,915 ( дол. США) – це сума %, що банк повинен виплатити своєму кредитору.
2. 850000 \* 120 \* 0,093 : 360 = 26349,915 ( дол. США) – це сума %, що клієнт повинен виплатити своєму банку – кредитору.
3. 26349,915 – 5949,915 = 20400 ( дол. США) – це сума у точці беззбитковості, сума % за депозитом на 3 місяці.
4. 20400 : (850000 – 5949,915) \* 360 \* 100% : 90 = 9,66764 % - це форвардна % ставка за депозитом на 3 місяці.
5. Нехай на дату фіксингу було встановлено ринкову % ставку за депозитом 8,8% на 3 місяці, тоді:

РС = (0,088 – 0,0966764) \* 90 \* 850000 : 360 = -1843,735 ( дол. США) - це виграш клієнта за форвардною угодою на дату погашення депозиту.

ПС = (-1843,735) : (1 + 0,088 \* 90 : 360) = -1804,0459 ( дол. США) – це виграш клієнта за форвардною угодою на дату платежу, тобто дисконтована до дня платежу розрахункова сума.

**Висновки**: Отже, банк виплатить клієнту 20.05.2007 суму 1804,0459 дол. США.

**Варіант № 7, задача 3**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Умовна сума опціону, млн. дол. США | 170 |
| Максимальна КЕП ставка, % | 11,4 |
| Найближча довідкова дата | 01.12. |
| Наступна довідкова дата | 01.03. |
| ЛІБОР на 1- шу довідкову дату | 10,32% |

Розв’язання:

РС = (0,1032 – 0,114) \* 90 \* 170000000 : 360 = -459000 ( дол. США) – розрахункова сума.

**Висновки**: Так як на найближчу довідкову дату ставка ЛІБОР менша за КЕП ставку, то розрахунки і виплати не проводять.

**Варіант № 7, задача 4**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір кредиту, млн. дол. США | 1,5 |
| Дата видачі кредиту | 01.12.07 |
| ФЛОР, зафіксована в угоді, % | 6,4 |
| Ринкова ставка 01.01.08,% | 6,3 |
| Ринкова ставка 01.04.08, % | 6,1 |

Розв’язання:

РС 1 = (0,064 – 0,063) \* 30 \* 1450000 : 360 = 120,83328 ( дол. США)

РС 2 = (0,064 – 0,061) \*30 \* 1450000 : 360 = 362,49985 ( дол. США)

РС = РС 1 + РС 2 = 120,83328 + 362,49985 = 483,33313 ( дол. США).

**Висновки:** 483,33313 ( дол. США) виплатить продавець угоди ФЛОР банку, так як ринкова ставка менша за ставку ФЛОР.

**Варіант № 7, задача 5**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір депозиту, тис дол. США | 35 |
| Контрактний період, місяців | 3 |
| Середньорічна ставка за євро дол.аровим депозитом, % | 6 |
| Дохід за ОВДП, % | 24 |
| Спот-курс на дату інвестування, грн. за 1 дол. | 5,35 |

Розв’язання:

1. 35000 \* 0,06 \*90 : 360 = 525 ( дол. США) – ефективність євро доларового депозиту.
2. 35000 \* 5,35 \* 0,24 \* 90 : 360 = 11235 (грн.) - ефективність ОВДП.

5,35 \* (1 + 0,24 \* 90 / 360): (1 + 0,06 \* 90 / 360) = 5,5871917 (грн. / дол.)- форвардний курс, тобто курс, що фіксує банк у форвардному контракті

35000 \* 5,35 + 11235 = 198485 (грн.) – сукупний дохід від облігацій після їх повернення (6 місяців)

198485 : 5,5871917 = 35525,002 ( дол.)

35525,002 – 35000 = 525,002 ( дол.) – проценти за облігаціями по форвардному курсу

525 ( дол. США) – проценти за євро доларовим депозитом

**Висновки:** краще вкласти 35000 ( дол. США) у облігації, бо трошки більше наростуть процентів доходу.

**Варіант № 7, задача 6**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Розмір дивідендів на акцію | 2 |
| Тривалість, років | 3 |
| Щорічний приріст дивідендів за простими акціями, % | 16 |
| Рівень стабілізованих дивідендних виплат, % | 6 |
| Необхідна ставка доходу, % | 10 |

Розв’язання:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Рік | Дохід (дивіденди), грошових одиниць | Процентний фактор теперішньої вартості | Приведена вартість доходу, грошових одиниць |
| 1 | 2 \* (1 + 0,16)= 2,32 | 1 : (1 + 0,10) = 0,9 | 2,32 \* 0,9 = 2,088 |
| 2 | 2\* (1 + 0,16)2= 2,6912 | 1 : (1 + 0,10)2 = 0,8264462 | 2,6912 \* 0,8264462 = 2,224132 |
| 3 | 2\* (1 + 0,16)3= 3,121792 | 1 : (1 + 0,10)3 = 0,7513147 | 3,121792 \* 0,7513147 = 2,3454482 |
| Ціна акції = | 3,3090995 : (0,10 - 0,06) = 82,727487 , де 3,3090995 = 3,121792 \* (1 + 0,06) | Ціна акції сьогоднішня (із дисконтуванням) = | 2,3454482 : (0,10 - 0,06) = 58,636205 |

Ціна акції сьогоднішня (із дисконтуванням) = 58,636205.

**Варіант № 7, задача 7**

Умова задачі:

|  |  |
| --- | --- |
| Показник | Значення варіанту № 6 |
| Ставка доходності облігації, % | 12 |
| Термін інвестування коштів, років | 3 |
| Номінальна вартість облігації, грн. | 1300 |
| Дисконтна ставка для подібних облігацій на ринку, % | 7,6 |

Розв’язання:

Річна дохідність облігації = 0,12\* 1300 = 156 (грн.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Сума доходу по облігації за рік, грн. |  | 156 | 156 | 156 + 1300 |

Теперішня вартість майбутніх грошових надходжень = 156 : (1 + 0,076) + 156 : (1 + 0,076) 2 + (1300 + 156) : (1 + 0,076) 3= 1448,4789 (грн.).

156 : (1 + 0,076) = 144,98141

156 : (1 + 0,076) 2 = 134,74108

(1300 + 156) : (1 + 0,076) 3 = 1168,7579

**ТЕОРІЯ**

1. **Предмет та учасники торгівлі на фондовому ринку**

Учасники фондового ринку:

Емітенти цінних паперів

* Рiчнi звiти акцiонерних товариств
* Власники крупних пакетiв акцiй емiтента
* Зареєстрованi випуски цiнних паперiв емiтента
* Публiкацiї емiтентiв в офiцiйних виданнях ДКЦПФР
* Правопорушення на ринку цiнних паперiв

Торговцi цiнними паперами

Реєстратори цiнних паперiв

Зберiгачi цiнних паперiв

Депозитарiї цiнних паперiв

Компанії з управління активами

Саморегулiвні органiзацiї ЄДРПОУ Назва підприємства Територія(область) 14281095 Закрите акцiонерне товариство "Українська фондова бiржа" м. Київ 20064500 Відкрите акціонерне товариство "КИЇВСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА" м. Київ 22877057 Закрите акціонерне товариство "Українська міжбанківська валютна біржа" м. Київ23152037 Українська асоціація інвестиційного бізнесу м. Київ 23425110 Закрите акціонерне товариство "Фондова біржа "ІННЕКС" м. Київ 24258921 Асоціація "Перша Фондова Торговельна Система" м. Київ 24382704 Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв м. Київ 25535920 Закрите акціонерне товариство "Придніпровська фондова біржа" Дніпропетровська 30058919 Асоціація учасників фондового ринку України м. Київ 30554892 Закрите акціонерне товариство "Українська Мiжнародна Фондова Бiржа" м. Київ 33338204 Асоціація "Регіональний фондовий союз" Дніпропетровська

1. **Міжнародні ринки титулів власності**

Основні сегменти міжнародного фінансового ринку:

міжнародний валютний ринок, де відбуваються операції виключно з валютою;

міжнародний ринок банківських кредитів;

міжнародний ринок цінних паперів (фондовий ринок), який, у свою чергу, поділяється на:

міжнародний ринок боргових цінних паперів;

міжнародний ринок титулів власності (ринок акцій та депозитарних розписок);

міжнародний ринок похідних фінансових інструментів (деривативів) — ринок інструментів торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив’язані до іншого фінансового чи реального активу (ціни товарів, ціни акцій, курсу валюти, процентної ставки);

євроринок, який включає інструменти названих вище сегментів міжнародного фінансового ринку, виражені в євровалюті.

Механізм депозитарних розписок, коли розміщуються не самі акції, а права володіння ними, з успіхом використовують багато країн світу.

Депозитарна розписка (depositary receipt) — це сертифікат, який випускають депозитарні банки США або Західної Європи. Він засвідчує володіння іноземними цінними паперами, які, своєю чергою, емітовані на внутрішньому ринку відповідної країни у вигляді простих акцій, тобто іноземний інвестор дістає можливість стати власником акцій будь-якої країни, отримавши розписки на них.

Перші депозитарні розписки (DR) з’явилися в 1927 р. внаслідок того, що, відповідно до законодавства Великої Британії того часу, англійські цінні папери не могли залишати меж країни, а попит на ці цінні папери з боку американських інвесторів був великий. Саме для розв’язання цієї проблеми був створений новий фондовий інструмент — американські депозитарні розписки (ADR).

Уже у 1950-х роках котирування депозитарних розписок у США здійснила низка великих міжнаціональних корпорацій. Починаючи від 1980-х років надзвичайно збільшилися пропозиції та продаж DR на ринку цінних паперів.

Останніми роками почали активно застосовувати глобальні та європейські депозитарні розписки. Перші, крім доступу до ринку США, уможливлюють також вихід на фондові ринки Європи, натомість останні — лише на ринок Європи.

Великі українські компанії намагаються вийти на західний фондовий ринок, і, передусім, американський. Процедура допуску акцій іноземних компаній на ринок США доволі складна. Тому в багатьох випадках у США обертаються не акції іноземних компаній, а так звані американські депозитарні розписки (ADR).

У 1995 р. найбільше залучення капіталу через механізм ADR, яке сягнуло 332 млн.  дол.., здійснив Голдман Сакс для італійської компанії «Peпсол Ec», а корпорація «Ейша Палп енд Пейпер» у квітні 1995 р. через розміщення розписок залучила 310 млн.  дол..

У тому самому році почали продаж своїх цінних паперів через механізм АDR російські емітенти. У проектах випуску було задіяно 15 російських компаній, серед яких 12 приватизованих підприємств, в тому числі АТ «Мосенерго», НК «Лукойл», РАТ «ЄЕС Росії», АТ «Ростелеком» і 3 комерційні банки — «Інкомбанк», «АвтоВАЗбанк», банк «Менатеп». Найвдалішим прикладом виходу на західний ринок капіталу є розміщення ADR на Нью-Йоркській фондовій біржі New York Stock Exchange (NYSE) Московським ВАТ «ВимпелКом» у листопаді 1996 р. Загальний обсяг реалізації ADR при початковому розміщенні становив 127,4 млн.  дол.., у тому числі чисті надходження «ВимпелКому» — 63,3 млн.  дол..

Наприкінці червня 2000 р. на NYSE пройшли торги цінними паперами російської компанії — стільникового оператора стандарту GSM «Мобільні Телесистеми» (МТС). МТС стала першою після кризи 1998 р. російською компанією, що вийшла на цю біржу. Довіра біржі до російських компаній невелика, однак під час торгів вдалося продати 15,4 % акцій компанії. Виручка після сплати податків становила майже 305 млн..  дол..

За рахунок отриманих коштів російські підприємства змогли погасити заборгованість перед бюджетом, залучити великі інвестиції, поліпшити позиції на внутрішньому ринку цінних паперів, хоча Росія вже зіткнулася з проблемою міграції своїх акцій за кордон. Сьогодні обсяги торгів російськими депозитарними розписками у 2,5 рази перевищують обсяги торгів на російському ринку цінних паперів.

Загалом кількість програм з випуску депозитарних розписок та загальний обсяг їх у світі зростає. На початок 1999 р. у світі було реалізовано близько півтори тисячі програм з випуску DR, а обсяг торгів лише на американському фондовому ринку перевищив 500 млн.  дол.. Крім приватних компаній, програми з випуску DR були реалізовані Великою Британією для приватизації своїх державних підприємств.

На сучасному етапі в Україні теж спостерігається зростання інтересу до зарубіжних фінансових ринків, водночас існує інтерес з боку іноземних інвесторів до українських підприємств. Наскільки узгодженими будуть інтереси обох сторін, залежить від політики держави в цьому напрямі.

На підтвердження зазначеного, 21 липня 1999 р. Кабінет Міністрів України ухвалив постанову «Про забезпечення продажу пакетів відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках», що затверджує порядок продажу пакетів акцій. Згідно з Постановою, рішення щодо продажу акцій приймає Фонд державного майна України (ФДМУ) за згодою Кабінету Міністрів України, причому пакет акцій не має перевищувати 10 % статутного фонду відкритого акціонерного товариства.

За чинним законодавством депозитарна розписка є документом, який випускає іноземна депозитарна установа згідно із законодавством відповідної держави на акції товариства. Постанова затверджує алгоритм продажу пакетів акцій ВАТ за участю зберігача, агента з розміщення, уповноваженої особи (радника) та іноземної депозитарної установи. Кожен учасник розміщення розписок виконує певні функції.

Зберігач. До початку здійснення продажу акцій товариств у вигляді DR на міжнародних фондових ринках зазначені акції перебувають на обліку у зберігача, який може бути комерційним банком або торговцем цінними паперами, які мають ліцензію зберігача. Його визначають на конкурсних засадах у порядку, встановленому ФДМУ за умови, що зберігач працює на фінансовому ринку не менше двох років.

Радник. Він є юридичною особою й обирається за конкурсом. Функціональним призначенням радника є побудова схеми реалізації конкретного проекту розміщення DR на замовлення ФДМУ. Він також має проводити Road show («дорожні шоу»), метою яких є презентація емітента потенційним інвесторам. Міжнародні інвестори, як правило, спочатку «відкривають» для себе певний регіон чи країну загалом, а потім приймають рішення про інвестування коштів. Саме радник визначає, на якому ринку, через який вид DR краще продавати акції, визначає орієнтовне співвідношення цін між DR та акцією, витрати на реалізацію проекту. За українським законодавством, витрати на підготовку розміщення акцій у вигляді розписок покриваються з позабюджетного Державного фонду приватизації. Радник визначає іноземного депозитарію, українського зберігача й агента з розміщення.

Агент з розміщення акцій — фінансова установа (група фінансових установ), яка, відповідно до угоди з ФДМУ, бере на себе зобов’язання щодо розміщення депозитарних розписок. До його функцій належить знайти покупця. Він, власне, є андерайтером, тобто інвестиційною фірмою або банком, що купує або організовує розміщення депозитарних розписок. Агентом з розміщення найчастіше є нерезидент.

Іноземна депозитарна установа. Це фінансова установа, що здійснює випуск DR на акції товариства.

Як уже зазначалося, депозитарні розписки можуть бути глобаль­ними, європейськими та американськими. Саме ADR є найпривабливішими для українських емітентів, бо стали універсальним інструментом, що полегшує рух капіталу і його доступ до цінних паперів емітентів, під які ці розписки випущено.

Про можливість розміщення ADR свідчить той факт, що нині Комісією з цінних паперів і бірж США (SEC) уже затверджено програми випуску DR на акції 14 українських емітентів, якими є «Азовсталь», «Дніпроенерго», «Укрнафта», «Стірол», Нижньодніпровський трубний завод, «Центренерго», Полтавський ГЗК, Жидачівський целюлозно-паперовий комбінат, «Запорожтрансформатор», ММК ім. Ілліча, «Азот» (Черкаси), Сумське НВО ім. Фрунзе, «Запоріжсталь», «Укррічфлот», що має забезпечити посилення позиції цих товариств на ринках капіталу і диверсифікацію кола інвесторів.

Розглянемо, яким чином може випустити ADR українська компанія.

Спершу визначають американський банк — депозитарій. Сьогодні з українськими підприємствами працює лише The Bank of New York (BNY). BNY надає список призначених ним локальних зберігачів, зареєстрованих в Україні. На сьогодні це ING Barings, «Приватбанк», ПУМБ. На їхніх рахунках депонуються цінні папери, під які в подальшому випускаються ADR. При цьому відношення однієї ADR до кількості цінних паперів чітко фіксується.

Далі документи для випуску ADR подають до Комісії з цінних паперів і фондових бірж США (SEC).

Негативним є той факт, що процедурно в Україні існує лише реєстраційний порядок. Іншої процедури наразі не існує. Але така практика поширена у світі, адже допущення на інші ринки, як правило, регулюють комісії, де розписки розміщені. Тобто первинним є ринок, а не емітент. Практика показує, що навіть емітен­ти інколи не знають, що на їхні акції випущено депозитарні розписки, які обертаються.

Залежно від того, хто є ініціатором випуску, розписки поділяють на спонсоровані й неспонсоровані, що є суттєвим у разі вибору процедури емісії ADR.

Спонсоровані розписки випускають за згодою між емітентом і депозитарієм. Банк, який випустив ADR, гарантує американському інвестору виплату у доларах США всіх дивідендів компанії. Крім того, він надає інвестору одержані ним від компанії звіти. За свої послуги банк вимагає певну плату, яка покривається за рахунок компанії, якщо ADR є спонсорованими. Наголосимо, що з точки зору американського інвестора депозитарні розписки повинні мати більшу дохідність порівняно з національними цінними паперами.

Неспонсоровані АDR випускають з ініціативи інвесторів, і згода емітента цінних паперів, під які випускають розписки, не потрібна. Як зазначалося вище, у цьому разі первинним є саме ринок. За послуги банку платить сам інвестор з отриманих дивідендів.

На американський ринок капіталу можна вийти з ADR І рівня, ІІ рівня, ІІІ рівня. Всі ці рівні потребують реєстрації, але при цьому різними є форма та якість наданої у SЕС (Комісія з цінних паперів і бірж США) інформації.

Програма першого рівня найпростіша й найдешевша. Ці розписки обертаються на позабіржових ринках США (NASDAQ). Інформація, що надається SEC, — мінімальна, вона містить річний звіт і подібна до тієї, що поширюється на внутрішньому ринку емітента. З українських компаній саме цю програму реалізує ВАТ «Укрнафта» спільно із BNY. На жаль, ADR інших українських емітентів на американському ринку не купують.

Емісія ADR ІІ рівня має відповідати певним положенням SEC щодо реєстрації та звітності. Щорічний звіт складається у цілковитій відповідності до загальноприйнятих принципів і правил бухгалтерського обліку в США (GAAP). Реєстрація дає змогу компанії-емітенту котирувати ADR на одній з трьох головних американських фондових бірж: Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE), Американській фондовій біржі (АМЕХ), де виникли ADR, або на біржі NASDAQ. Очевидно, емітент у цьому разі стає відомішим на ринку цінних паперів і, як наслідок, його цінні папери мають більшу привабливість для інвесторів. В Україні програму ADR ІІ рівня поки що ніхто не відкривав, серед російських компаній можна назвати лише «Ростелеком».

ADR І та ІІ рівня мають певні недоліки, адже продаються лише наявні акції без проведення додаткової емісії, тобто залучити новий капітал емітент не може. Можна сказати, що ці ADR створюють емітенту позитивний імідж, але реальних грошей не приносять.

Саме ADR ІІІ рівня дають можливість залучити капітал шляхом додаткової емісії акцій компанії. Емісію розміщують за вищою ціною, тож емітент може залучити більше коштів. Умови випуску таких ADR є найжорсткішими. По-перше, для реєстрації розписок у SEC подають детальну інформацію про емітента, включно із фінансовими звітами за останні три роки, різні форми бухгалтерської звітності у стандартах GAAP. По-друге, вартість публічного розміщення таких ADR приблизно 500 тис.  дол.. Тому такі програми мають можливість здійснювати лише компанії зі світовим ім’ям.

Вигода емітенту від розміщення розписок є очевидною. По-перше, це підвищує імідж підприємства. Про нього дізнаються на західних фінансових ринках. По-друге, продаж депозитарних розписок є серйозним сигналом для стратегічного інвестора. Якщо підприємство продає депозитарні розписки, воно на голову вище тих, хто цим не займається. Саме у нього й потрібно вкладати кошти. По-третє, розписка на західному ринку коштує більше, ніж акція на внутрішньому. Якщо починають продаватися розписки, це автоматично зумовлює зростання цін на акції. Акціонери у цьому разі мають певні вигоди для себе. Звичайно, сьогодні потрібно усвідомити, що не можна продати на Заході те, що не купується або не користується попитом на внутрішньому ринку.

Взагалі причина зростання інтересу американських інвесторів до іноземних ринків пояснюється вищими показниками дохідності впродовж останніх років порівняно з американським фондовим ринком. Міжнародні інвестори прагнуть диверсифікувати свої портфелі як у географічному відношенні, так і в галузевому, водночас знижуючи показники ризику.

*Переваги для інвесторів:*

депозитарні розписки є зручною формою здійснення інвестицій в акції іноземних компаній;

депозитарні розписки спрощують здійснення операцій і розрахунків за акціями іноземних компаній. Процедура проведення операцій і розрахунків за ними нічим не відрізняється від американських і європейських цінних паперів;

рівень витрат, пов’язаний з торговими операціями та зберіганням, нижчий, ніж у разі прямої купівлі акцій на іноземних ринках;

установчими документами багатьох американських банків та пенсійних фондів передбачена заборона придбання іноземних цінних паперів. Разом з тим ADR визначаються національними цінними паперами США;

ADR і, як правило, глобальні та європейські розписки номіновані у доларах США. Виплати дивідендів за базовими акціями конвертуються у долари банком-депозитарієм. Ця властивість депозитарних розписок практично позбавляє інвесторів проблем, пов’язаних з валютним обміном;

інвестиції у депозитарні розписки зазвичай знижують ризик і збільшують дохідність;

власнику депозитарних розписок не потрібна реєстрація в іноземного реєстратора, бо всі операції з перереєстрації здійснює банк-зберігач, який виступає номінальним утримувачем акцій, на які було випущено депозитарні розписки;

власник депозитарних розписок може укладати угоди купівлі-продажу за межами країни емітента, що звільняє їх від сплати місцевих податків;

необхідність реєстрації деяких видів ADR у SEC і, як наслідок, зростання цін на них забезпечує інвестиційну привабливість емітента;

депозитарій допомагає інвесторові підготувати й надіслати в податкові органи країни компанії-емітента необхідну документацію для запобігання подвійному оподаткуванню відповідно до двосторонніх міжнародних угод;

у випадках, коли інвестор володіє правом голосу, він прий­має участь у зборах акціонерів, перебуваючи у своїй країні.

Фактично всі сучасні інструменти фондової торгівлі походять зі США. Та це й не дивно, адже саме американський ринок виступає традиційним лідером фондової торгівлі та місцем найвищої концентрації фінансових ресурсів.

Історично, поява депозитратних розписок пов’язана із законодавчою забороною у 30-х роках американським кредитним організаціям розміщувати свої активи в акції зарубіжних компаній. У відповідь на цю заборону було створено альтернативний похідний фінансовий інструмент — Американські депозитарні розписки (ADR) — цінні папери у формі сертифікатів, випущених американським банком, що засвідчують право покупця депозитарних розписок на відповідну кількість акцій компанії, яка розмістила частину своїх акцій на зберігання в депозитарій американського банку. ADR перебувають в обігу лише на біржовому та позабіржовому ринку США.

Згодом, у зв’язку з обмеженнями інших країн на вивіз акцій національних корпорацій за кордон, з’явились інші види розписок: Глобальні депозитарні розписки (GDR) — депозитарні розписки, що можуть продаватись як на фондовому ринку США, так і Європи та Європейські депозитарні розписки (ЄDR) — депозитарні розписки, що перебувають в обігу на фондових ринках Західної Європи (випущені у 1999 році Citibank та Паризькою фондовою біржею, деноміновані у євро).

На практиці американські депозитарні розписки часто називають глобальними, оскільки до цього часу не склалось єдиної думки про чіткий розподіл їх особливостей та випадків використання. Хоча навіть по визначенню ринок GDR є ширшим, ніж ринок ADR, однак за обсягом обороту вони значно поступаються, оскільки вперше почали активно використовуватись на фондовому ринку лише у 90-х роках.

Однією із запорук успішної реалізації програми випуску депозитарних розписок є обґрунтований вибір банку-депозитарію. Традиційним лідером серед банків-депозитаріїв є The Bank of New York. Саме він одним із перших почав обслуговувати випуски ADR компаній із країн Східної Європи (зокрема, колишнього Радянського Союзу). Крім нього, успішно реалізують програми випуску депозитарних розписок Citibank, JP Morgan Chase, Deutsche Bank та інші банки, що мають сьогодні міжнародне ім’я.

За оцінками фінансистів, сьогодні депозитарні розписки різних видів використовуються компаніями-емітентами у більш ніж 45 країнах світу. Ринки депозитарних розписок цих компаній умовно поділяють на три групи: традиційні; ті, що розвиваються; перспективні.

До основних традиційних ринків депозитарних розписок відносять Австралію, Гонконг, Ізраїль, Австрію, Бельгію, Данію, Великобританію, Німеччину, Францію, Італію, Люксембург, Нідерланди, Норвегію, Португалію, Японію, Мексику. Загалом на традиційні ринки припадає більше 60% програм депозитарних розписок. Решта випусків депозитарних розписок припадає на ринки, що розвиваються, основними з яких є: Аргентина, Бразилія, Чилі, Венесуела, Колумбія, Китай, Турція, Індія, Малайзія, Греція, Угорщина, Чехія та Росія. До перспективних ринків депозитарних розписок відносять Польщу, Румунію, Україну, Марокко, В’єтнам та інші країни.

Слід зазначити, що найбільш відомими є випуски депозитарних розписок (ADR і GDR)саме на розвинених ринках. Менш відомим є досвід випуску та обігу депозитарних розписок на ринках, що розвиваються. В літературі такі депозитарні розписки отримали назву місцеві депозитарні розписки. Так, якщо ADR і GDR дозволяють емітентам із країн, що розвиваються, виходити на розвинені фондові ринки США та Європи, то місцеві депозитарні розписки розширюють можливості інвесторів із країн, що розвиваються, дозволяючи їм вкладати кошти в цінні папери іноземних емітентів. При цьому, на ринках, що розвиваються, виникає конкуренція за капітал внутрішніх інвесторів, яка стимулює підвищення якості корпоративного управління та покращання інформаційної прозорості компаній-емітентів.

1. **Характерні риси біржової торгівлі**

Типи і види бірж. Залежно від масштабів державного втручання у біржову торгівлю можна визначити три основні типи бірж:

1. Приватні біржі, їх членами є вільні акціонерні товариства та приватні компанії, які мають право зі свого середовища обрати адміністративні та виконавчі органи. Прикладом може бути Амстердамська біржа. Такого типу біржі діють і в Україні. Зокрема, з 10 діючих у Києві товарних і фондових бірж до типу приватних можна цілковито віднести Києво-Печерську товарну біржу, яка заснована 1992 р. з ініціативи Спілки незалежних бірж і діє на засадах приватного капіталу. Вона розпочала регулярне співробітництво більш як із 20 біржами країн СНД. На перспективу ця біржа передбачає проведення об'єднаних регіональних торгів за єдиним лотом, вдосконалення структури брокерської мережі та ін. Право участі в торгах Києво-Печерської біржі може отримати кожен підприємець, який зробив відповідний місячний внесок і взяв участь у створенні страхового фонду біржі. Держава не втручається в діяльність таких бірж. Сьогодні значна частина бірж є приватними. Вони краще задовольняють потреби у веденні торгових операцій і обмежують спекуляцію.

2. Публічні товарні біржі - це державні організації оптової торгівлі. Управління ними здійснюється особливими бюро, які обираються маклерами й затверджуються урядом. Відвідувачі тут являють собою лише публіку, яка не бере ніякої участі в управлінні. Такою, приміром, є Паризька біржа. Управляє нею синдикативна камера, яка складається з синдика та його помічника.

3. Переважає нині такий тип біржі, коли держава здійснює лише обмежене втручання, розробку законодавства, яким регламентується біржова торгівля, прийняття інших законодавчих актів. Через них, прямо не втручаючись у внутрішні справи та функції бірж, Держава підтримує їхню діяльність, гарантує виконання умов біржових угод, а також забезпечує уніфікацію правил торгівлі.

Становлення організованого ринку товарів і капіталів в Україні гальмується, зокрема, тим, що більшість угод на прямий товарообмін і договорів поставок укладається безпосередньо агентами підприємств з постачання та збуту на регіональних ярмарках. Хоч оборот ярмаркової торгівлі зростає, і ця форма товарообміну має велике значення, проте тут укладаються переважно угоди про закупівлю партій товарів і на довгострокові періоди. Водночас у товаровиробників виникає досить часто потреба у продажу чи закупівлі малих партій товарів, причому оперативно.

Для задоволення таких потреб функціонує розгалужена мережа підприємств, що спеціалізується на дрібнотоварній торгівлі. Однак пропоновані в них товари, як правило, не є дефіцитними, а часто й застарілими. З середини 1990 р. єдино можливим місцем для вільного придбання дефіцитних товарів стали аукціони. Аукціон - публічний продаж товарів, де речі купуються тією особою, яка запропонувала за неї найбільшу суму грошей. До участі в діяльності аукціону допускаються всі ті, хто своєчасно подали заявку на участь та інші необхідні документи і внесли в установленому порядку суму застави у 10% від початкової ціни об'єкта продажу. Особам, допущеним до участі в аукціоні, видається квиток учасника, який включає номер лота і основні умови аукціону. Для осіб, які не є учасниками аукціону, продаються вхідні квитки, ціна яких встановлюється продавцем. Аукціонна торгівля дещо поліпшила можливості підприємств задовольнити свої поточні потреби, але вона проводилася безсистемне, часто за відсутності достовірної інформації про асортимент, стандарти та технічні характеристики товарів. Про стан аукціонної торгівлі свідчить і те, що її загальний обсяг досяг лише 0,1% загальної безлімітної торгівлі. В умовах масового переходу підприємств до вільної господарської діяльності й розвитку бартерних відносин гостро постало питання про негайне відкриття бірж як демократичних швидкодіючих торгово-посередницьких інститутів ринкової економіки. Щоб стати членом біржі, слід лише подати заяву до біржового комітету, дотримуватися вимог статуту, сплатити вступний внесок та щорічні членські внески. У разі виходу з біржі вступний внесок повертається повністю. Проте чи вигідно виходити з біржі? Адже її члени одержують повноцінну безкоштовну інформацію, офіс у приміщенні біржі, а також мають своїх постійних представників та брокерів. При розгляді заяв на торги переваги надаються також членам біржі та тим, хто виробляє продукцію або може поставити товари і сприяє діяльності біржі. На торги допускаються лише покупці: члени біржі - безплатно, а всі інші мають сплатити за вхід певну суму грошей. Зібрані кошти витрачаються на відшкодування витрат біржі на організацію торгів. При цьому реальна можливість придбати потрібний товар, інформацію, яку можна ефективно використати для розвитку виробництва, набагато цінніші, ніж вартість сплаченого. Вже нині біржі поряд з бартерними операціями розпочинають лізинг, продаж технологій тощо, що посилює їхню заінтересованість у біржових торгах. Багатопрофільність біржових операцій зумовила функціонування трьох основних видів бірж: товарних, фондових і валютних. Товарна біржа Товарна біржа - особливий ринок, на якому здійснюється оптова торгівля масовими однорідними товарами і зароджується попит та пропонування цих товарів у масштабах регіону, республіки, співдружності країн й світового ринку. Відмітною особливістю торгівлі на біржі є те, що товари безпосередньо не переходять з рук у руки. Угоди укладаються на основі пред'явлення та огляду встановлених форм документів, що регламентують номенклатуру, обсяг, терміни, форму доставки, а також ціну товару і деякі інші умови. Так діють вже 63 товарних біржі України. Головною метою їхньої діяльності стало наповнення товаропровідної мережі тими матеріальними ресурсами, які можна реалізувати за вільними цінами. Товарна біржа особливо важлива для малих і середніх фірм та інших підприємницьких структур, Що зароджуються. Водночас це не суперечить тому, що біржа як самостійне підприємство ринкової економіки дбає про піднесення прибутковості своєї діяльності. Про це недвозначно заявило понад 45% товарних бірж. Щоб забезпечити стабільність своєї діяльності, вони шукають оптимального поєднання торгового процесу з отриманням нормального прибутку. Інакше втрачається будь-який сенс біржових торгів, які стали найзручнішим видом оптової торгівлі. Саме це і є головною об'єктивною причиною швидкого розвитку системи товарних бірж. За своїм статутом товарні біржі виступають як торговельно-господарські організації з правом юридичної особи, які створюється союзами підприємців і торговців, щоб формувати оптовий РИНОК шляхом організованої й регульованої біржової торгівлі, здійснюваної у формі гласних публічних торгів. Товарні біржі можуть створювати союзи, об'єднання, асоціації, мати філіали та інші відособлені підрозділи. Безпосередньо сферою діяльності товарної біржі є організація та регулювання біржової торгівлі. Правилами, які виробляє кожна біржа, передбачено ряд умов, які, зокрема, зобов'язують учасників торгів безумовно виконувати взяті зобов'язання, гарантується рівноправність і свобода вибору та дій для всіх учасників, вимагається обов'язкова підзвітність законодавчим і податковим структурам, наявність системи та уніфікованих форм документів, регламент ведення торгів, порядок фінансових розрахунків і ряд інших. При цьому біржа не має права займатися іншою діяльністю, в тому числі здійснювати вклади в банки, купувати акції тих підприємств, які не беруть участі в біржових операціях. Водночас біржі покликані координувати свою діяльність, захищати інтереси своїх членів і здійснювати спільні програми з іншими товарними біржами, але не можуть створювати монопольні об'єднання. Основними характеристиками товарної біржі є такі:

1) створення на них сприятливих умов для здійснення купівлі-продажу не самих товарів, а контрактів на їхні поставки;

2) укладання контрактів щодо стандартизованих товарів, тобто таких, які можна продавати великими партіями за зразками або технічними умовами, описаними в контрактах;

3) регулярність торгів, що допомагає зосередити на біржі велику кількість покупців та продавців й визначити базисні ринкові ціни;

4) вільна купівля-продаж контрактів, коли покупець вільно вибирає продавця, а продавець - покупця;

5) дія вільних ринкових цін, які складаються під впливом реального співвідношення попиту та пропонування;

6) здійснення торгів за єдиними біржовими правилами;

7) активна й безпосередня участь у торгах біржових посередників (брокерів);

8) наявність типізації контрактів і мінімальних партій поставок, що значно спрощує ведення торгів;

9) збір, обробка й поширення інформації, пов'язаної з кон'юнктурою ринку.

Залежно від того, яку участь у біржових торгах беруть відвідувачі, товарні біржі поділяються на відкриті й закриті. В торгах на закритих біржах беруть участь лише біржові брокери, а на відкритих, крім них, торгові угоди укладають також відвідувачі. Сучасні біржі на Заході в основному закриті. За характером операцій розрізняють товарні біржі реального товару й ф’ючерсі. Продаж контрактів на біржах реального товару супроводжується, як правило, наступною поставкою товарів. На біржу з реальним товаром він доставляється у строго визначених розмірах і продається у вигляді біржових одиниць, що відповідають або вмісту транспортного засобу (вагон), або ж місця за обсягом і вагою (кіпа бавовни). Фактичні величини продажу називаються лотами, тобто партіями. Кожна партія має бути числом, що є кратним біржовій одиниці. Це означає, що самі партії не можуть встановлюватися продавцем і покупцем довільно і мати індивідуалізовані обома сторонами параметри. Головним наслідком стандартизації кількісної сторони біржової торгівлі є демонополізація попиту і пропозиції, недоцільність виробництва і споживання некратних біржових одиниць і партій у виробництві, постачанні і замовленнях, а отже, і неможливість висунення якихось особливих вимог щодо кількості й ціни. Щоб біржовий механізм працював нормально, визначено такі головні ознаки біржового товару:

а) стандартність. Без неї не можна досягти демонополізації умов виявлення попиту й пропозиції товарів і забезпечити вільну конкуренцію. Якщо товар неповторний і не може бути відтворений, то його місце не на біржі, а на аукціоні, де й встановиться ціна загальновизнаним способом;

б) первинна обробка. За американськими правилами цілком готові товари, кінцеві продукти промислового виробництва також не повинні допускатися до продажу на біржі, тому що збільшення чи зменшення їх виробництва значною мірою може маніпулювати цінами на них. Ідеальним біржовим товаром має бути той продукт, що пройшов первинну переробку, тобто сировина і напівфабрикати;

в) серійність і масовість виробництва. Щоб стати біржовим товаром, продукт має бути масовим і не монополізованим. Товаровиробник за цих умов не повинен бути монополістом, тобто одним продавцем чи покупцем.

На ф’ючерсних біржах здійснюються переважно спекулятивні угоди та страхування від несприятливих змін цін. Ф’ючерсі угоди не супроводжуються поставками товарів, їх результатом є ліквідація контрактів і розрахунки між брокерами на базі різниці цін. Переважна більшість бірж у світі є ф’ючерсними, а 95-97% обороту бірж становить торгівля ф’ючерсними контрактами.

Економічний механізм діяльності ф’ючерсної біржі спирається на передбаченні цін на певний товар. Добре знання процесу ціноутворення і взаємодії чинників, що його визначають, дає можливість прогнозувати рух цін у майбутньому. Тому діяльність ф’ючерсних бірж стабілізує товарний ринок і господарські зв'язки, забезпечує швидке досягнення збалансованості попиту і пропозиції на ринку. І навпаки, перебої у функціонуванні даного механізму здатні привести до порушення збалансованості товарного ринку. Тому діяльність ф’ючерсних бірж чітко регламентується законодавством і правилами їхньої діяльності.

Перші успішні спроби запровадити ф’ючерсу торгівлю вже зроблено в Росії, Казахстані й Азербайджані. Україна відстає у запровадженні цієї ефективної форми торгівлі, без якої біржі не здатні відігравати відчутну роль в національній економіці. Адже ф’ючерсі ринки дають первинну інформацію про ціни. Вони також страхують від ризику коливання цін, що вносить в оптову торгівлю елементи надійності, плановості й гарантованості щодо отримання закуплених товарів у визначений строк.

Біржі реального товару нині збереглися лише в країнах з недостатнім рівнем розвитку ринкової економіки. В Україні вони також переважають. Це свідчить про те, що складний процес еволюції економіки України до ринку лише започатковано. Після того, як угоди з реальним товаром будуть цілком стандартизовані й уніфіковані, вони поступово переростуть у форвардні, а потім і в ф’ючерсі контракти. Щоб ф’ючерсі біржі посіли в біржовій торгівлі належне місце, необхідно виробити відповідну законодавчу та нормативно-технічну базу, погодити форми документації, організувати систему сертифікації біржових контрактів, розбудувати систему біржового складування та варантообігу, вирішити інші організаційні проблеми. Найважливішими передумовами формування ринку ф’ючерсних контрактів в Україні є:

а) наявність у достатній кількості трьох класичних біржових товарів зерна, металу, цукру, попит на які не спадає ні на внутрішньому, ні на світовому ринках, їхня якість має цілком відповідати світовим стандартам;

б) створення високопрофесійних центрів сертифікації. Наприклад, у Донецькому інституті кольорових металів, в науково-дослідних інститутах зернових культур та цукрових буряків вже склався достатньо кваліфікований організаційний та інтелектуальний потенціал для авторитетних експертиз. Центрами визнаних у світі експертиз здатні стати академічні й дослідні інститути;

в) наявність розгалуженої взаємозв'язаної транспортно-складської інфраструктури. Навіть її нинішній рівень можна легко пристосувати до впровадження загальної схеми ф’ючерс. Для того, щоб здійснити перехід до ф’ючерсних контрактів, потрібно розробити і прийняти Закон України про біржову торгівлю ними, положення про державну комісію, яка здійснюватиме нагляд за їх укладанням, положення про арбітражне врегулювання спорів, а також залучити в сферу торгівлі дилерів Заходу. На між біржовому рівні необхідно скласти типовий примірник ф’ючерсного контракту, затвердити правила торгівлі ним, порядок скасування угод, що застрахувало б торговців від ризику.

На товарних біржах здійснюється також опціонна торгівля. Опціон - привілей, який купують, сплативши додатково певну суму грошей для отримання товару за заздалегідь встановленою ціною протягом певного строку. Опціонна торгівля на товарній біржі означає можливість через сплату певної суми грошей - премії - одержати привілейовані гарантії отримання товару за наперед визначеною ціною і протягом обумовленого строку. Здебільшого це - торгівля коштовностями, валютою, іпотекою, індексами акцій, відсотковими ставками, індексами цін тощо. Загалом же діяльність товарних бірж в Україні ще мало помітна. Загальними рисами товарних бірж є невисока ділова активність, незначна кількість укладених угод, низький рівень ліквідності тощо. Тому товарні біржі ще не стали центрами ціноутворення, оптової торгівлі та формування переважної більшості господарських зв'язків. А серед найбільших бірж світу передусім слід назвати "Чикаго Борд оф Трейд". Тут визначаються ціни та укладаються контракти на пшеницю, кукурудзу, овес, соєві, боби, срібло, золото. Значний обсяг торгівлі припадає на державні цінні папери, банківські депозити, іпотеку, індекси курсів акцій та муніципальних облігацій. Друга за величиною біржа в світі - "Чикаго Меркентайл еке-чейндж". Продаж товарів тут - тільки невелика частина її обороту. Так, у 1989 р. товарних угод було укладено лише близько 8 млн.. із загальної кількості 87 млн.. Решта 79 млн.. угод припадає на контракти, що стосуються торгівлі валютою, євро доларами, депозитами, державними цінними паперами та індексами цін. Крім цього, було укладено понад 17 млн.. опціонних угод. Наступними за обсягом біржової торгівлі йдуть: "Нью-Йорк Меретайл екечейндж", Паризька біржа "Матіф", Лондонська міжнародна фінансова біржа, Нью-Йоркська товарна біржа, Сіднейська ф’ючерса біржа, Лондонська біржа металів. Для провідних бірж світу характерна спеціалізація. Наприклад, у США нині діють 8 бірж, які спеціалізуються на продажу рослинницької продукції, продуктів тваринництва, коштовностей, металевих руд, енергоносіїв, сирої нафти, газу, продуктів нафтопереробки. Є спеціальна біржа, яка регулює всю фінансову інфраструктуру, тобто підтримує конвертованість валют. Звичайно, надто малий строк минув з часу відновлення біржової торгівлі в Україні, щоб можна було досягти такого рівня спеціалізації. Проте цей процес швидко зростає. Тому незабаром поряд з біржовим синдикатом "Метал України", "Нікополю" (м. Нікополь), "Південна Пальміра" (м. Одеса) з'являться нові спеціалізовані центри, які вивчатимуть попит та пропонування, формуватимуть ціни, здійснюватимуть інформаційне обслуговування клієнтів. Товарні біржі посядуть також належне їм місце у системі оптової торгівлі. Але для цього належить ще багато зробити. В тім числі й держава має взяти активну участь у формуванні вільних від монополізму цін, у стимулюванні насичення й збалансування ринку товарів. В умовах лібералізації цін і свободи вибору партнерів можливі банкрутства деяких бірж, особливо тих, що торгують не біржовим товаром. І навпаки, біржі хлібопродуктів, металів, лісу, нафтопродуктів та інші, що торгують класичним товаром, успішно розвиватимуться. Фондова біржа Фондова біржа - установа, яка створена для забезпечення сприятливих умов вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та упорядкованій основі. Фондова біржа може формувати сукупність брокерських місць, власники яких беруть участь у біржових зборах, використовують технічні засоби та обладнання, мають право на отримання відповідних послуг тощо. У даній операції власник, сплативши вартість брокерського місця, вступає у взаємовідносини з фондовою біржею як із комерційною організацією. Більшість авторів схиляється до думки, що фондову біржу слід організовувати у вигляді акціонерного товариства закритого типу із поривним поділом акцій між акціонерами та із спрощеною процедурою розширення статутного фонду і прийняття нових членів-акціонерів. На цій основі доцільно також формувати систему органів управління: раду директорів, яка обирається із складу всіх акціонерів - членів біржі, і біржову раду. До їх складу доцільно вводити спостерігачів від державних органів, представників емітентів цінних паперів та асоціацій робочого персоналу, що забезпечує процес торгів (маклерів, брокерів). У широкому розумінні категорія фондова біржа - це організація, асоціація чи група осіб, яка встановлює, підтримує й забезпечує на постійній основі торгове місце та відповідні організаційно-правові й технічні умови для покупців і продавців цінних паперів. За своїм економічним змістом і функціями вона покликана максимально концентрувати попит і пропозицію цінних паперів, сприяти формуванню їх біржового курсу. В основі її діяльності лежить відповідність операцій, що здійснюються, реєструються й виконуються, вимогам чинного законодавства України, положенням статуту, Установчого договору і правил біржі. Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками. Ними можуть бути лише ті торговці цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності за Цінними паперами і за умови внесення ними до статутного фонду не менше 500 грн.. Учасники фондової біржі зацікавлені в тому, щоб на ній була присутня якомога більша кількість учасників торгів, більш вільною була процедура прийняття у членство нових організацій фізичних осіб, які здатні збільшити оборот. Однак допуск нових учасників залежить від правової форми біржі. Якщо, приміром це публічна біржа (особливості її правових засад ми розглянули вище), то процедура вимагає перевірки відповідним органом біржі тих положень, що пред'являються до кожного з її членів, а також рекомендацією інших членів біржі і затвердження наглядовим державним органом. Коли ж фондова біржа є асоціацією, громадським об'єднанням, то вступ до її членства вирішується виборними органами управління. Суттєво спрощується процедура прийняття у членство на приватній біржі. В акціонерних біржах прийняття нових членів насамперед передбачає внесення новим членом коштів до статутного фонду товариства, а не вступного внеску. Як основний структурний елемент національного ринку цінних паперів фондова біржа виконує функції організатора торгів цінними паперами і надає місце для їх проведення, створює необхідну інфраструктуру, здійснює позитивний вплив на економіку країни в цілому. Наприклад, Українська фондова біржа має вже достатню кількість висококваліфікованих фахівців, відкрила 26 брокерських контор і 22 філії майже в усіх областях, встановила сучасне електронне обладнання і вже розпочала електронні торги цінними паперами. Комп'ютерні записи на рахунках клієнтів не тільки прискорюють оборот цінних паперів і гарантують захист від фальшування, а й значно здешевлюють емісію цінних паперів. Лише формування справжніх бланків акцій із застосуванням складної системи захисту на Заході обходиться від 25 центів до 1 і більше американських доларів. Неважко підрахувати, в які кошти обійшлось би друкування бланків 7 млн.. акцій акціонерному товариству "Укррічфлот". І, навпаки, у Франції створено загальнонаціональний депозитарій електронних рахунків акцій з потужними ЕОМ, до яких введено інформацію про всі зареєстровані в обігу акції. А фізичних, паперових акцій просто не існує в природі. Таку ж систему "електронних" акцій застосувала і Українська фондова біржа. Вона має 10 систем захисту. Її ЕОМ розміщені в спеціальному бункері, а підтримання належного стабільного середовища гарантує й стабільні параметри експлуатації ЕОМ та надійність електронних рахунків клієнтів. Фондова біржа як ключовий елемент фондового ринку забезпечує розміщення довгострокових капітальних ресурсів, визначає найважливіші функції ефективного використання фінансових ресурсів, інформує всіх учасників економічної діяльності про стан кон'юнктури. Основними характерними рисами її діяльності стали: ліквідність, неперервність і публічність ринку й ринкової інформації, довір'я широкої публіки. Статут і правила фондової біржі затверджуються загальними зборами акціонерів. У статуті визначаються: розмір статутного фонду, організаційна структура, компетенція і порядок створення керівних органів, порядок і умови відвідування фондової біржі та інші положення. Правила передбачають і визначають: види угод, що укладаються на фондовій біржі, порядок торгівлі, умови допуску цінних паперів на фондову біржу; умови й порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі; порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації; перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі; обов'язки членів біржі щодо ведення обліку та інформації; внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності; систему інформаційного забезпечення і види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них; правила ведення розрахунків на фондовій біржі та інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі. Предметом торгівлі на фондових біржах є акції та облігації акціонерних товариств, компаній, а також облігації державних позик. Купівля-продаж тут здійснюється шляхом обміну усними інструкціями між продавцями та покупцями. Ціни формуються за законом співвідношення попиту й пропонування. Як ринок цінних паперів фондова біржа виникла ще у XVШ ст., але відігравати помітну роль стала лише з масовим розвитком акціонерних товариств та зростанням обігу цінних паперів. Нині в світі функціонує близько 200 фондових бірж, які слугують центрами мобілізації розпорошених вільних капіталів, вкладання їх на тривалий строк в облігації та акції, фондова біржа тісно взаємодіє усією системою короткострокового кредиту. Власники цінних паперів у будь-який час можуть реалізувати їх на біржі, незважаючи на те, що реальний капітал закріплено на фабриках і заводах. У переважній більшості фондові біржі діють як установи закритого типу. Члени біржі обирають біржовий комітет, утворюють спеціальну комісію, яка здійснює експертизу і приймає рішення про допуск цінних паперів до торгів. Організовують фондові біржі акціонери: банки, підприємства, організації та приватні особи. Самостійною торгівлею цінними паперами на них мають право займатися лише їхні члени - засновники. Ціни, за якими продаються цінні папери, тобто їхні курси, регулярно друкуються в щоденних біржових бюлетенях для загального ознайомлення. Біржова котировка при цьому включає мінімальну й максимальну ціну. Як ринок цінних паперів фондові біржі стали надзвичайно важливим елементом ринкової економіки та ринку капіталів. Вони створюють стимули для мобілізації фінансових ресурсів і спрямування їх у довгострокові інвестиції; здійснюють фінансування державних програм і боргів; організовують вторинний ринок цінних паперів, який дає змогу перепродавати вже випущені та циркулюючі в обороті цінні папери; визначають реальні ринкові ціни акцій та облігацій тих або інших компаній; об'єктивно визначають споживну вартість засобів виробництва, забезпечують ефективний розпродаж майна як широкого загалу підприємств, так і окремих громадян; стимулюють найефективніший обіг та використання вільних капіталів.  
Проте економічні негаразди і надто повільне реформування економічних відносин штучно гальмують процес становлення фондових бірж. Лише в процесі роздержавлення й приватизації можна створити належний ринок капіталу. А вторинного ринку взагалі ще не створено, тому що визнання вільного обертання акцій при нечисленності емітентів і за відсутності казначейських зобов'язань сертифікатів і векселів не створювало належної ринкової інфраструктури. Більше того, навіть самі акції ще не стали належними цінними паперами у повному розумінні цього слова. Адже вони переважно визначають фіксований доход, мають обмежену можливість купівлі-продажу, тому більше подібні до паїв, що розподіляються між співробітниками підприємств-емітентів акцій за тими чи іншими критеріями і дають право на отримання розрахованої частини прибутку. Вкрай негативним фактором, що гальмував процес розвитку фондових бірж, стала розбурхана гіперінфляція. Вона створювала таку ризикову ситуацію, коли навіть при будь-якому дивіденді стає невигідним вкладання грошей у цінні папери. При непередбачених гігантських стрибках цін підприємцям вигідніше мати наявні вільні кошти. Тобто не купувати акції, а надавати кошти у короткостроковий кредит, плата за який сягала суми 9 і більше процентів за тиждень. Досить вигідною орієнтацією за умов інфляції є також закупівля товарів, а після місячної притримки продаж їх за цінами, що приносять надприбутки. Серйозною перешкодою на шляху становлення повноцінного фондового ринку стала відсутність достатньої кількості індивідуальних інвесторів. Внаслідок гігантського знецінення доходів населення від інфляції останнє не має ні вільних грошових коштів, ні внутрішньої психологічної готовності вкладати кошти в акції. Скажімо, протягом 1992 р. кожний працюючий в Україні на придбання цінних паперів інвестував лише по 5 крб., тоді як на фондовому ринку Заходу обертається від 60 до 80% акцій і облігацій, що є власністю приватних осіб. Звичайно, цьому не сприяє політика штучного стримування доходів населення. Навпаки, вона посилює застій і деградацію економіки. Якби діяв ринковий механізм формування доходів, це дало б змогу через обіг цінних паперів акумулювати кошти для будь-яких інвестицій, у тому числі і для житлового будівництва, розвитку страхової медицини, розширення виробництва й піднесення якості товарів народного споживання.

У централізованій системі розподілу в колишньому СРСР для отримання фінансових коштів на будь-які цілі (реконструкцію, модернізацію, розширення виробництва перспективної продукції тощо) необхідно було звертатися із заявами-проханнями спочатку в міністерства, потім у Мінфін СРСР, далі в Держплан і лише потім - у Держбанк. У середньому це забирало 1,5 року дорогоцінного часу і нерідко відбивало будь-яке бажання дбати про науково-технічний прогрес та й взагалі проявляти ініціативу. Зовсім іншу ситуацію створює фондова біржа, тому що, випустивши на ринок акції, підприємство може вигідно їх продати і лише за 1,5 місяця одержати потрібні йому кошти. Природно, що потім воно з прибутку розрахується з акціонерами дивідендами. Сплата дивідендів дисциплінує весь процес позики й оптимізує її використання.

Нормальний процес функціонування фондових бірж допоможе швидко залучити в господарський оборот численні неліквіди та наднормативні запаси матеріально-сировинних ресурсів, стратегічні запаси продукції та різноманітного майна Міністерства оборони, гігантські обсяги невстановленого обладнання, готової продукції, що були вироблені понад план і не знайшли свого споживача. Мобілізуючи вільні кошти, фондова біржа здатна до 2000 р. ліквідувати численні довгобуди й прискорити сам процес капітального будівництва. Не менш важливо й те, що лише біржа зможе сприяти виходу вітчизняних товарів на міжнародний ринок, а іноземних - на наш. Вона встановлює ділові відносини між партнерами, захищає покупців через систему котировки цін та здійснює багато іншого корисного, що в цілому нормалізує й стабілізує ринок. Важливою функцією фондової біржі є акумуляція ділової інформації й надання її тим підприємствам, що стали на шлях акціонування виробництва або здійснюють інші форми роздержавлення. При цьому слід ширше використовувати світовий досвід, забезпечувати високий рівень професіоналізму та етики біржових працівників шляхом жорсткого відбору тих, хто допускається до діяльності на фондовій біржі. Доцільно також використати порядок і методику перевірки фірм, що застосовуються на Заході. Там незалежні експерти та аудитори фірми детально перевіряють стан справ кожного претендента на торгівлю цінними паперами, обґрунтованість проекту, під який будуть продаватися цінні папери, та інші ділові якості фірми-емітента, тобто фірми, яка випускає в обіг цінні папери. Наслідки цих перевірок та експертиз відображаються у проспекті, який додатково перевіряється в комітетах біржі, реєструється урядом країни і лише потім, коли біржа одержить ще й значний грошовий внесок з фірми-емітента, вона допускається до торгів. При цьому проспект надається будь-кому, хто захоче пересвідчитися в надійності й стабільності справ фірми. Така система відбору й гласності захищає інвесторів від втрат і ризику і не потребує будь-якого державного втручання. Для широкої розбудови фондових бірж в Україні є всі необхідні передумови. Передусім це - значний надлишок вільних грошей у одних громадян та підприємств і водночас гостра нестача їх в інших, нагальна потреба ефективного переливу капіталу для здійснення структурних зрушень у суспільному відтворенні, необхідність швидкого по долання науково-технічного відставання, пошуки власної спеціалізації на світовому ринку тощо. Біржа є універсальним надбанням розвитку товарного виробництва, і її діяльність не може замінити жоден адміністративний орган. Тому потрібно прискорити процес роздержавлення й приватизації, щоб поряд з іншими секторами з'явився потужний сектор кооперативного й акціонерного виробництва, виникли ринкові інститути, які сприятимуть вільному переливу капіталів та формуванню нового способу фінансування капіталовкладень за допомогою випуску в обіг цінних паперів. Для цього вже формуються законодавча і нормативна основи, готуються в країні та за кордоном кадри, розгортається комп'ютерна матеріально-технічна база й системи зв'язку тощо. Валютна біржа - ринок, на якому здійснюються операції купівлі-продажу іноземних валют, зливків та виробів з благородних металів. Головним завданням валютних бірж України є: організація і проведення операцій купівлі й продажу іноземної валюти, сприяння формуванню регулюванню ринкового курсу гривні. Валютна біржа Питання розбудови ринку та входження економіки України у світове господарство, становлення конвертованості національної грошової одиниці сьогодні не можуть вирішуватися без валютної біржі. Лише валютна біржа здатна забезпечити вільне плавання курсів валют; без неї не можна по долати монополію Національного банку та Зовнішекономбанку. Функції валютної біржі могли б виконувати й незалежні комерційні банки, якби вони одержали право вільного ведення операцій з усіма валютами. Валютна біржа - не лише місце торгівлі валютами, а й важливий організуючий чинник банківської політики. Вона організовує валютні торги й проводить розрахунки в іноземній валюті та грошових одиницях України відповідно до домовленостей, визначає поточний ринковий курс іноземних валют по відношенню до національної грошової одиниці, організовує операції Національного банку з метою регулювання (підтримки) поточного валютного курсу національної грошової одиниці. Право на участь у торгах валютної біржі (і право стати її членами) мають лише зареєстровані банки та фінансові підприємства, що одержали офіційний дозвіл (ліцензію) Національного банку. Для цього вони направляють пакет документів на ім'я Голови біржової ради: заяву, копію статуту, копію свідоцтва про реєстрацію, річний баланс та баланс фінансово-господарського стану за останній квартал, реєстраційну картку, список кореспондентських рахунків, показники обсягу банківського обслуговування клієнтів, список дилерів, уповноважених проводити операції, і вносять вступний членський внесок, який не повертається. Члени валютної біржі мають право брати участь у біржових операціях за свій рахунок і від власного імені, а також за дорученням клієнтів. Для купівлі (продажу) іноземної валюти клієнт подає на біржу заяву, вказує мету використання валюти (наприклад, на купівлю товарів і послуг, реалізацію права на інтелектуальну діяльність, для переведення за кордон дивідендів тощо). Придбана валюта відноситься на спеціальний рахунок клієнта в уповноваженому банку з правом її використання протягом 60 днів на цілі, вказані в заяві. Якщо ж вона за цей строк не буде реалізована, то уповноважений банк зобов'язаний продати її на наступних біржових торгах. При цьому, коли поточний курс долара виявиться вищим, ніж був на день придбання валюти, курсова різниця перераховується на користь Національного банку України, якщо ж нижчий, то збитки відносяться на рахунок клієнта. Відсотки на спеціальному рахунку не нараховуються. Для встановлення ринкового курсу за початкову ставку приймається курс, зафіксований на попередніх торгах. Залежно від співвідношення попиту й пропонування маклер надалі підвищує його або ж понижує. Коли зниження (підвищення) курсу перевищує 10% від початкового, то маклер має право оголосити перерву в біржових торгах для проведення нарад з Національним банком України, а за необхідності - і з членами біржі для прийняття стабілізаційних заходів. Якщо з'ясується, що подібні коливання мають спекулятивний характер, то біржові торги можуть припинятися. Мінімальна величина купівлі (продажу) валюти становить 10 тис. дол.. У травні 1994 р. на Придніпровській товарній біржі вперше в Україні відбулися пробні торги валютними ф’ючерсами, а починаючи з червня їх проводять регулярно, тричі на тиждень - понеділок, середу, п'ятницю. Створено тут також розрахункову палату, яка виступає гарантом виконання зобов'язань за контрактами. Вона обслуговує учасників торгів як біржовий міні кліринговий банк. Членами розрахункової палати можуть бути лише члени Придніпровської товарної біржі. Розрахункова палата складається з 20 членів, серед яких банки: "Новий", "Дніпро-сервіс" та фірми: "Інфотех", "Вісімдесят", "Дал-інвест", "Ельф" та ін. Члени розрахункової палати можуть виступати на торгах і як продавці, і як покупці. За їх посередництвом у торгах можуть брати участь державні підприємства, комерційні структури, приватні особи, які заплатили певний процент комісійних. На початку торгів контракти укладалися лише з рублями. Проте торгівля фінансовими ф’ючерсами - справа перспективна, тому біржа швидко розширює діапазон торгів з іноземними валютами. Покупців і продавців приваблює можливість не тільки застрахуватися від збитків і стабілізувати свої доходи, тобто зафіксувати наперед курс майбутньої купівлі-продажу, а й перспектива отримати доход, доповнений за рахунок гри на курсах валют. Торгівлю валютними опціонами розпочала й Українська фондова біржа. Щоб отримати права на продаж відповідних іноземних валют, усі бажаючі мають внести заставу в українській грошовій одиниці.

Оформлення укладених угод і безпосередні розрахунки здійснюються за допомогою біржових посвідчень і операційних листів як невід'ємних частин біржових посвідчень у двох примірниках. У них вказано банківські заклади, в яких відкрито кореспондентські рахунки учасників торгів, строки й способи проведення розрахунків, відповідальність за порушення умов і строків розрахунків. Тих учасників, які не мають на своїх рахунках достатньої кількості для продажу (купівлі) іноземної валюти, до торгів не допускають. На основі заповнених біржових посвідчень і операційних листів на другий день після дня торгів здійснюються розрахунки у тих банківських закладах, у яких відкриті кореспондентські рахунки контрагентів. Біржа праці

Біржа праці - установа ринкової економіки, яка здійснює посередницьку місію між найманими працівниками та роботодавцями в процесі купівлі-продажу товару робоча сила. У всіх країнах світу вони є державними організаціями. Біржі праці виконують такі функції: працевлаштування безробітних, сприяння всім бажаючим змінити характер і місце роботи, вивчення кон'юнктури ринку робочої сили та надання інформації про неї, професійна орієнтація молоді, облік безробітних та виплата їм допомоги. В Україні біржу праці було закрито в 1930 р. як непотрібну і таку, що має існувати лише за капіталізму, проте її функції не зміг ефективно виконувати жоден адміністративний орган. Нині, виходячи з необхідності розбудови ринку та здійснення структурних зрушень у виробництві, долаються ідеологічні догми щодо товару робоча сила та біржі праці. Згідно із Законом України про зайнятість населення вже реалізується програма формування ринку праці: створено близько 700 регіональних центрів зайнятості, розпочата реєстрація безробітних, здійснюється працевлаштування переважної більшості тих, хто звертається до центрів зайнятості.

Ще не використано громадські роботи, які фактично є дійовим і універсальним засобом активної політики на ринку праці. Хоч і схвалено національну програму громадських робіт як частини Державної програми зайнятості населення, проте вона не реалізується. Водночас громадські роботи дають змогу найраціональніше використати кошти, що виділяються на соціальні потреби безробітних. У процесі їх проведення безробітні просто відпрацьовують свої суми коштів, а їхня праця приносить суспільству значну користь. Особливо значний ефект вони дають у тих галузях і регіонах, у яких на даний час невигідні відособлені вкладення підприємців. Інвестором таких коштів на національному рівні виступає держава. Вона цілеспрямовано перерозподіляє кошти державного бюджету, використовує відповідні цільові фонди, випускає державні позики. Всі вони концентруються у відповідних програмах для заміщення робочих місць у сфері природоохоронних і соціальних робіт, ремонті шляхів, землевпорядкуванні, будівництві на селі тощо.

Має сенс і діяльність закладів регіональної соціальної служби молоді. Молодіжна біржа праці, створена цією службою, призначена для вивчення попиту на робочу силу, забезпечення населення, що не працює, робочими місцями. Особлива допомога надаватиметься студентській молоді для пошуку роботи за сумісництвом та інвалідам. Молодіжна біржа відкриває курси, створює додаткові робочі місця, планує за пайовою участю з підприємствами міста Харкова інші заходи. На договірній основі з навчальними закладами формується система професійної перепідготовки безробітних, в якій щороку перенавчатимуться 350-400 тис. чоловік. Проте ще не всі питання функціонування ринку праці вирішені. Зокрема, незадовільно формується матеріально-технічна база центрів зайнятості. Вони не забезпечені достатньою мірою комп'ютерною технікою, не створена елементарна інформаційна мережа, без якої не може бути ринку. Повільно формується і фонд зайнятості, з якого потрібно черпати кошти компенсації незайнятим. Актуальною є проблема демонополізації ринку праці. Потужні державні й галузеві незалежні профспілки постійно зловживають своєю силою, шантажують бізнес і уряд, вдаються до диктату, що призводить до економічних збитків. В умовах гіперінфляції, коли потрібна висока соціальна відповідальність і тих, хто піднімає ціни, і тих, хто домагається підвищення заробітної плати, втрати від несанкціонована страйків та всіляких зупинок виробництва зростають багаторазово.

1. **Суть та характеристика облігацій**

Облігація (лат. obligatio - забов`язання; англ. bond — довгострокова, note — короткострокова) — емісійний цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Облігація є одним з головних джерел фінансування дефіциту державного бюджету, для більшості розвинених країн. Облігація для корпорацій є важливим джерелом коштів, що запозичуються. (відповідно до вільної енциклопедії)

Відповідно до закону України «Про цінні папери та фондову біржу».

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

Частину другу статті 10 виключено на підставі Закону N 719-XIV ( 719-14 ) від 03.06.99 )

Випускаються облігації таких видів:

а) облігації внутрішніх і місцевих позик;

б) облігації підприємств.

Частина третя статті 10 із змінами, внесеними згідно із Законом N 719-XIV ( 719-14 ) від 03.06.99 )

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

Умови випуску і розповсюдження облігацій підприємств визначаються цим Законом, іншими актами законодавства України і статутом емітента.

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 випускаються на пред'явника. (Частина сьома статті 10 із змінами, внесеними згідно із Законом N 719-XIV (719-14 ) від 03.06.99 )

Обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити: найменування цінного паперу - "облігація", фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігацій; фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації); номінальну вартість облігації; строки погашення, розмір і строки виплати процентів (для процентних облігацій); місце і дату випуску, а також серію і номер облігації; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку емітента.

Крім основної частини до облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів.

Купон на виплату процентів повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату процентів; номер облігації, по якій виплачуються проценти; найменування емітента і рік виплати процентів.

Облігації, запропоновані для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безпроцентних облігацій), повинні містити купонний лист.

*Стаття 11. Рішення про випуск облігацій*

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. (Частина перша статті 11 із змінами, внесеними згідно із Законом N 719-XIV ( 719-14 ) від 03.06.99 )

У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом.

Протокол рішення про випуск облігацій підприємств повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження; відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених цінних паперів; мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій та виплати доходів по них; строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій; строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях; порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій; порядок оплати облігацій.

Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску облігацій.

Акціонерні товариства 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.

*Стаття 12. Придбання облігацій*

Облігації усіх видів придбаються громадянами лише за рахунок їх особистих коштів.

Підприємства придбають облігації усіх видів 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 виду валюти, якою проведено оплату облігацій, їх вартість виражається у гривнях.

(Стаття 12 із змінами, внесеними згідно із Законом N 719-XIV ( 719-14 від 03.06.99 )

Стаття 13. Виплата доходу по облігаціях

Доход по облігаціях 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 перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар по ціні, вказаній на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару.

По облігаціях підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів по процентних облігаціях, надання права придбання відповідних товарів або послуг по безпроцентних (цільових) облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом. ( Частина п'ята статті 13 із змінами, внесеними згідно із Законом N 762-IV ( 762-15 ) від 15.05.2003 )

Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

Стаття 14. Використання коштів, одержаних від реалізації облігацій

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, направляються відповідно до республіканського і місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад. ( Частина перша статті 14 із змінами, внесеними згідно із Законом N 719-XIV ( 719-14 ) від 03.06.99 )

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску.

Глава 3-1 Облігації зовнішніх державних позик України

Стаття 14-1. Основні характеристики облігацій зовнішніх державних позик України

Облігації зовнішніх державних позик України - цінні папери, 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.

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті.

Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. На Міністерство фінансів України не поширюються вимоги, встановлені статтями 24 і 25 цього Закону.

Грошові кошти, одержані від розміщення облігацій зовнішніх державних позик України, спрямовуються виключно до Державного бюджету України.

Стаття 14-2. Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України приймається Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України оформляється постановою Кабінету Міністрів України, якою затверджуються умови випуску. Умовами випуску облігацій зовнішніх державних позик України визначаються загальний обсяг випуску, номінальна вартість однієї облігації, валюта, в якій деномінуються облігації, строк виплати та розмір доходу, строк погашення тощо.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України поза межами передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України має визначати мету випуску, джерело погашення та підлягає затвердженню Верховною Радою України і набирає чинності після такого затвердження.

Первинне розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України. З цією метою Міністерство фінансів України може залучати банки, інвестиційні компанії тощо. Відносини між Міністерством фінансів України і такими організаціями регулюються відповідними угодами згідно із законодавством України.

Стаття 14-3. Витрати на підготовку випуску, випуск, погашення облігацій зовнішніх державних позик України та виплата доходу

Витрати на підготовку випуску, випуск, погашення облігацій зовнішніх державних позик України, виплата доходу та інші необхідні витрати здійснюються відповідно до умов випуску облігацій за рахунок коштів Державного бюджету України, передбачених на ці цілі.

Виплата доходів і погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснюються виключно за кошти або за інші облігації державних позик за добровільною згодою сторін.

1. **Класифікація облігацій**

## Класифікація видів облігацій

Види облігацій за ступенем забезпеченості

* Забезпечені облігації

Облігація що забезпечена залогою будь-якого рухомого чи нерухомого майна підприємства. При цьому використовуються різні види забезпечення, а саме:

* закладні під нерухомість

Фінансування із використанням облігацій, забезпечених закладними під нерухомість, мало широкий вжиток на початку ХХ сторіччя. В той час відбувалося інтенсивне нарощування основних виробничих фондів, та компанії використовували їх в якості забезпечення. Це було характерно для залізниць, в тому числі для Росії та України. Проте в подальшому виявилося, що залог нерухомості не страхує інвестора від втрати своїх капіталів в разі банкрутства емітенту. Реалізація такої нерухомості виявилася доволі складним завданням. В подальшому більшість корпорацій відмовилася від такого виду забезпечення. В США використовуються в енергетичній та транспортній промисловості.

* забезпечення устаткуванням

Папери емітуються з метою купівлі устаткування чи машин. Часто використовуються транспортними компаніями (авіаційними та залізничними). При цьому титул власності за майном, що купується, передається довіреній особі, емітент стає власником лише після погашення емісії. У разі припинення поточних платежів по облігаціях, довірена особа продає майно, та ліквідує заборгованість, не вдаючись до банкрутства емітенту. При цьому розмір займу, що погашається перевищує розмір амортизації по забезпеченню, таким чином довше облігації в обігу, тим менший за ними ризик.

* забезпечення цінними паперами

В цьому випадку забезпеченням стають цінні папери, що є в наявності у емітента. При цьому вартість цінних паперів має перевищувати об`єм заборгованості приблизно на 30%. Такі облігації емітуються доволі рідко. Зазвичай об’єктами застави виступають паперами дочірніх підприємств.

* забезпечення пулом іпотечних кредитів

Даний вид облігацій випускається під забезпечення вже виданих іпотечних кредитів. Проходить це наступним чином: фінансова організація видає кредити під нерухомість, після чого емітує облігації, забезпеченням яких виступають платежі за цими кредитами. Фактично це варіант сек`юрітизації заборгованості.

* забезпечення іншими активами

Цей тип облігацій також є прикладом сек`юрітизації заборгованості. Забезпеченням за такими облігаціями стають очікувані фінансові потоки, частіше за все це платежі за виданими кредитами. Типовий приклад: банк або інша фінансова компанія видає кредит. Після чого такі кредити з`єднують у пул, та вкладають в спеціально створений трастовий фонд. Цей фонд емітує облігації, забезпеченням яких виступають майбутні платежі в фонд за виданими кредитами.

Цей тип облігацій часто використовується в країнах Латинської Америки.

* Незабезпечені облігації

Незабезпечені облігації - облігації із загальним правом вимоги, які, проте, не мають спеціального забезпечення. В разі відмови виконувати виплати за облігаціями жодне конкретне майно не може бути заарештовано, тобто кредитори не мають жодного додаткового захисту. Випуск незабезпечених облігацій можуть дозволити собі найбільші корпорації (в США — IBM, AT&T, General Motors), фінансова спроможність яких не викликає сумнівів. Окрім того, в деяких галузях (наприклад банківський) практично не існує активів, що могли б забезпечити погашення облігацій, відповідно підприємства даних галузей також практикують випуск незабезпечених облігацій.

* Гарантовані облігації

Гарантовані облігації — боргові цінні папери, виконання зобов'язань за якими, крім емітента, гарантується одним або декількома особами, у разі неможливості їх виконання з боку емітента.

Наявність гарантій, природно, підвищує надійність облігацій. Даний варіант випуску облігацій часто застосовується при випуску облігацій дочірніми компаніями, гарантом по яких виступає материнська компанія. Крім того, як гарант можуть виступати банки, держава, місцеві органи влади.

В окремих випадках випуск облігацій може бути гарантований декількома гарантами. Варіантом гарантованих облігацій можна вважати так звані застраховані облігації, виконання зобов'язань по яких гарантується страховою компанією. Зустрічаються також і так звані сумісні облігації, виконання зобов'язань за якими забезпечується відразу декількома емітентами.

Види облігацій за розміром купону

* Дисконтні облігації

Дисконтна облігація (облігація з нульовим купоном) - облігація що розміщуються за ціною нижче номіналу, але погашається саме номінал паперу. Інших виплат (купонів) подібна облігація не передбачає. У безкупонній формі випускаються зазвичай кратко- і середньострокові облігації, проте на початку 80-х років в США з'явилися і довгострокові облігації, що не передбачають купонних виплат.

Різниця між номіналом облігації та ціною розміщення називається дисконтом.

* Облігації з глибоким дисконтом

Облігації з глибоким дисконтом - облігація, що передбачає купонні виплати, проте ставка купона встановлюється значно нижче за ринкові процентні ставки. Тому ці облігації також продаються за ціною, значно нижче за номінал. Фактично це проміжна форма між дисконтними і купонними облігаціями.

* Купонні облігації

Купонна облігація - тип облігації, за якою власнику облігації виплачується не тільки номінальна вартість у момент погашення, але і періодичний відсоток. Купонні облігації є найбільш поширеним видом облігацій, при цьому найбільш часто вживаний термін купонного періоду складає 6 місяців. (В Україні - 3 місяці).

У свою чергу, купонні облігації поділяються на наступні види:

* Облігації з постійним купоном
* Облігації зі змінним купоном
* Облігації що індексуються

Види облігацій за строком обігу

* Комерційні папери
* Короткострокові
* Середньострокові
* Довгострокові
* Облігації, що відкликаються (Облігації з call-опціоном)
* Облігації з правом дострокового погашення (Облігації з put- опціоном)
* Облігації що пролонгують ся
* Безстрокові облігації

Спеціальні види облігацій

* Облігації що надають право голосу
* Дівалютні облігації (двовалютні)
* Серійні облігації

 Серійні облігації — облігації, термін погашення яких настає періодично, або які гасяться по серіях випуску.

* Облігації із варантом

Облігації з варрантом - комбінація двох паперів - звичайної облігації і варранта на покупку акцій. Облігації з варрантом мають багато загального конвертованими облігаціями, але основна різниця полягає в тому, що реалізація варранта не означає припинення дії облігації. При цьому облігації з варрантом можуть припускати як можливість відділення варранта від облігації, так і неможливість цього.

* Капітальні цінні папери із фіксованим доходом
* Товарні облігації
* Структуровані облігації

1. **Методика оцінки приведеної вартості фінансового інструменту**

Для прийняття рішень про довгострокові інвестиції виникає потреба в прогнозуванні їх ефективності. Для цього потрібний аналіз витрат за тривалий період.

Основними методами оцінки є:

а) розрахунок строку окупності інвестицій (t);

б) розрахунок індексу рентабельності інвестицій (IR);

в) визначення чистого приведеного ефекту (NPV);

г) визначення внутрішньої норми дохідності (IRR);

д) розрахунок середньозваженого стоку життєвого циклу інвестиційного проекту, тобто дюрації (Д).

В основу цих методів покладено порівняння обсягу планових інвестицій і майбутніх грошових надходжень. Перші два можуть базуватись як на облікованій величині грошових надходжень, так і на дисконтованих доходах з урахуванням часової складової грошових потоків.

Перший метод оцінки ефективності інвестиційних проектів є найбільш простим і найбільш поширеним, і полягає у визначенні строку, необхідного для того, щоб інвестиції окупили себе.

Строк окупності інвестицій визначатиметься залежно від рівномірності розподілу доходів від проекту за роками. Якщо доходи від проекту розподіляються рівномірно за роками, то строк окупності інвестицій визначається діленням суми інвестиційних витрат на величину річного доходу.

Тому, оцінюючи ефективність інвестицій, потрібно брати до уваги не тільки строки їх окупності, а й дохід на вкладний капітал, для чого розраховується індекс рентабельності (IR) і рівень рентабельності інвестицій (R):

Очікувана сума інвестицій

Однак недоліком показника, розрахованого на основі очікуваної величини доходів є те, що він не враховує розподілу припливу і відпливу грошових коштів по роках і часову вартість грошей, що дуже важливо.

Сутність методу дисконтування полягає у визначенні суми грошей, яку матиме інвестор у кінці операції. У разі застосування такого методу дослідження грошового потоку ведеться від теперішнього до майбутнього. При цьому заданими величинами є вихідна сума інвестицій, строк і процента ставка дохідності, а шуканою величиною – сума коштів, яка буде отримана після закінчення операції.

Тому для визначення вартості, яку матимуть інвестиції через кілька років, згідно з методом складних процентів застосовують таку формулу:

FV = PV (1 + r)n,

де: FV – майбутня вартість інвестицій через n років;

PV – початкова сума інвестицій;

r – ставка процентів у вигляді десяткового дробу;

n – число років у розрахунковому періоді.

Якщо виникає необхідність порівняти умови фінансових операцій, що передбачають різні періоди нарахування процентів, то в цьому разі відповідні процентні ставки приводяться до їх річного еквівалента за такою формулою:

EFR = (1 + ---) m - 1,

m

де: EFR – ефективна ставка процента (ставка порівняння);

m – число періодів нарахування;

r – ставка процента.

Метод дисконтування грошових надходжень (ДГН) – дослідження грошового потоку – від майбутнього до поточного моменту. Він дає змогу привести майбутні грошові надходження до нинішніх умов. Для цього використовується така формула:

FV 1

PV = --------- = FV --------- = FV . Kd,

(1 + r)n (1 + r)n

де: Kd – коефіцієнт дисконтування.

Якщо нарахування процентів здійснюється m раз у році, то для розрахунку поточної вартості майбутніх доходів PV використовується така формула:

FV 1

PV = --------------- = FV --------------- .

(1 + r/ m)mn (1 + r/ m)mn

інакше кажучи, дисконтування грошових надходжень використовується для визначення суми інвестицій, які необхідно вкласти нині, щоб довести їх вартість до необхідної величини за заданої ставки процента.

Дисконтування грошових надходжень покладено в основу методів визначення чистої приведеної (поточної) вартості проектів і рівня їх рентабельності.

У процесі фінансового аналізу використовують насамперед два основні показники оцінки ефективності інвестиційних проектів, що ґрунтуються на методі дисконтування грошових потоків у часі – ”чиста приведена вартість” (net present value, NPV) та ”внутрішня норма доходності” (internal rate of return, IRR). Вони мають певні особливості застосування для оцінювання ефективності інвестиційних проектів, що полягають в такому.

Показник чистої приведеної вартості дає змогу порівняти теперішню вартість майбутніх доходів від реалізації інвестиційного проекту (у фазі його експлуатації) з інвестиційними витратами, які необхідно здійснити в поточному періоді. Чиста приведена вартість являє собою різницю між теперішньою вартістю (сумою) чистого грошового потоку та сумою інвестиційних витрат за проектом. При цьому сума чистого грошового потоку має дисконтуватися до того інтервалу часу, в якому передбачається початок реалізації інвестиційного проекту, а відповідно і здійснення інвестиційних витрат за ним (таке дисконтування має провадитись за постійною ставкою процента, обраною для проведення розрахунків, окремо за кожним інтервалом часу, що передбачається).

Розрахунки за методом чистої приведеної (поточної) вартості (NPV) здійснюються у такій послідовності.

1. Визначається поточна вартість витрат (Io), тобто обсяг інвестицій, який потрібно зарезервувати для проекту.

2. Розраховується поточна вартість майбутніх грошових потоків від проекту, для чого доходи за кожний рік CF (кеш-флоу) приводяться до поточної дати:

СF

PV = ∑ --------- ,

n-1 (1 + r)n

де r – ставка процента.

3. Поточна вартість витрат (Io) порівнюється з поточною вартістю доходів (PV). Різниця між ними складає чисту приведену (поточну) вартість доходів (NPV):

СF

NPV = PV – Io = ∑ --------- - Io.

n-1 (1 + r)n

Найбільш складним у розрахунках чистої приведеної вартості є визначення ставки дисконту (процента), що індивідуально обирається для кожного інвестиційного проекту, який розглядається, бо ця ставка суттєво впливає на кількісний показник відносної вартості чистого грошового потоку в кожному інтервалі часу. Відповідно до рекомендацій UNIDO ”норма дисконту прирівнюється до фактичної ставки процента за довгостроковими позиками на ринку капіталу або до ставки процента (вартості капіталу), який сплачується отримувачем позики”.

У випадку, коли гроші в проект інвестуються не разове, а частинами протягом декількох років, для розрахунку NPV застосовують наступну формулу:

СFn Ij

NPV = PV – Id = ∑ --------- - ∑ ---------

n-1 (1 + r)n j=1 (1 + r)n

де: Id – дисконтована сума інвестиційних витрат;

n – число періодів отримання доходів;

j – число періодів інвестування коштів в проект.

Прогнозування економічної ефективності окремих фінансових інструментів здійснюють за допомогою як абсолютних, так і відносних показників. У першому випадку визначається поточна ринкова ціна фінансового інструмента, у другому – розраховують відносну його доходність.

Поточна вартість будь-якого цінного паперу може бути розрахована за формулою:

СFn

PVф.н = ∑ (---------),

n-1 1 + dn

де РVф.н – реальна поточна вартість фінансового інструмента;

СFn – очікуваний грошовий потік, що повернеться в n-му періоді;

d – очікувана або необхідна норма дохідності по фінансовому інструменту;

n – число періодів отримання доходів.

Підставляючи в дану формулу значення очікуваних грошових надходжень, дохідності і тривалості періоду прогнозування, можна розрахувати поточну вартість будь-якого фінансового інструмента.

Необхідна норма прибутку, що закладається інвестором в алгоритм розрахунку як дисконт, відображає, зазвичай, дохідність альтернативних даному інвестору варіантів вкладення капіталу. Це може бути розмір процентної ставки за банківськими депозитами, рівень процента за державними облігаціями і т.п.

Особливості формування грошового потоку, що повертається за окремими видами цінних паперів, обумовлюють різноманітність моделей визначення їх поточної вартості.

1. **Характеристика та особливості хеджування ризику відсоткових ставок за допомогою угоди САР**

Угоди САР

СAP — це двостороння угода, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. CAP може розглядатися як серія опціонів PUT європейського типу.

Відсотковий CAP використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники дістають гарантію, що в разі підвищення ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень, який називається CAP-ставкою, вони отримають різницю між цими ставками в розрахунку на умовну суму, і таким чином їх ефективна ставка не перевищить зафіксованої в опціоні ставки.

Встановлення CAP-ставки як верхньої межі, або стелі підвищення ефективної ставки запозичення не заважає скористатися перевагами від зниження ставки. Якщо ринкові ставки нижчі за CAP-ставку, то проценти за кредитом виплачуються за діючими ринковими ставками. Отже, відсотковий CAP страхує власника від підвищення ринкових ставок, дозволяючи скористатися перевагами від зниження рівня ставок.

Опціонна премія CAP залежить від співвідношення ринкової ставки та CAP-ставки. Чим ближча CAP-ставка до поточних ринкових ставок, тим вища вартість захисту від зміни ставок. Іншими словами, чим ближче одна до одної перебувають ринкова і CAP-ставка, тим вища ймовірність того, що з часом ринкові ставки перевищать рівень CAP. А це означає, що продавець опціону втратить кошти на різниці ставок. Бажаючи захиститись від майбутніх втрат, продавець опціону призначає вищу премію. Навпаки, опціон може коштувати набагато дешевше, якщо CAP-ставку встановлено на рівні, ймовірність досягнення якого досить незначна.

Угода CAP може супроводжувати реальну кредитну операцію у випадку, коли покупець опціону одночасно є позичальником, але така умова не розглядається як обов’язкова, оскільки сума опціону — здебільшого умовна величина, на базі якої проводяться розрахунки для виплати різниці у відсоткових ставках.

У будь-якому разі операція надання кредиту та угода CAP розглядаються як дві окремі операції. Це означає, що за виданим під плаваючу ставку кредитом нараховуються відсотки у звичайному порядку згідно з ринковими ставками, навіть якщо вони перевищують рівень CAP. Друга операція — захист CAP — компенсує будь-які додаткові витрати з виплати процентів за наданим кредитом, котрі перевищують CAP-ставку. Такий підхід дозволяє купувати CAP не лише у свого кредитора, а й у третьої сторони, що розширює можливості хеджування за допомогою опціонів.

Механізм угоди CAP передбачає, що весь строк дії опціону поділяється на періоди через визначення довідкових дат, коли зафіксована ринкова ставка порівнюється зі ставкою САР. Якщо на довідкову дату ринкове значення обумовленої в контракті базової ставки (як правило, це тримісячна LІBOR) перевищує ставку CAP, то продавець виплачує покупцю CAP різницю між вищою поточною ставкою та CAP-ставкою. Сума виплат (ССАР) обчислюється за формулою:

, (8.7)



де r — поточна ринкова ставка; q — CAP-ставка; t — тривалість періоду в днях між довідковою датою на момент розрахунків та наступною довідковою датою; BS — база розрахунку (дні); NC — умовна сума опціону.

Важливо, щоб довідкові дати збігалися з датами перегляду плаваючої ставки за кредитом і однаковими були базові ставки, на основі яких розраховується виплата процентів за кредитом і розрахункова сума за CAP.

Як правило, розрахункова сума виплачується клієнтові в кінці періоду, на який вона була розрахована, оскільки саме в цей час виплачуються проценти за кредитом за попередній період. Іноді за домовленістю сторін розрахункова сума може виплачуватися на початку періоду, але в такому разі її необхідно дисконтувати. Якщо на довідкову дату ринкова ставка виявилася нижчою за рівень CAP-ставки, то розрахунки і виплати не проводяться.

Отже, укладаючи угоду CAP, продавець бере на себе відсотковий ризик покупця і як компенсацію одержує опціонну премію. Дилери з торгівлі опціонами можуть знизити рівень узятого на себе ризику, укладаючи подібні угоди у великих кількостях та використовуючи власні широкі фінансові можливості для хеджування ризику за допомогою інших похідних інструментів, наприклад, свопу відсоткових ставок.

Розглянемо приклад розрахунку платежів за угодою САР.

Приклад 8.4

Клієнт придбав у банку опціон CAP на умовну суму 100 млн.  дол.. терміном на один рік, який базується на тримісячній ставці LІBOR. В угоді зафіксовано CAP-ставку на рівні 10,0 %. Кожні три місяці рівень ставок переглядається й проводяться відповідні розрахунки. Найближча довідкова дата — 31 травня, наступна така дата — 31 серпня. Ці дати збігаються з датами перегляду ставок за кредитом, який був наданий клієнтові іншою стороною.

Розрахувати суму платежу, що її банк виплатить клієнтові, якщо на 31 травня тримісячну ставку LІBOR було зафіксовано на рівні 10,37 %.

Розв’язання

Розрахункова сума обчислюється за формулою (8.7), дол..:

.



Суму 94 555,6 дол.. банк за угодою CAP виплатить клієнтові 31 серпня. Якщо клієнт має реальний кредит на суму 100 млн. дол.. під плаваючу ставку, яка базується на тримісячній LІBOR, то його зобов’язання з виплати відсотків у період з 31.05 до 31.08 обчислюватимуться з огляду на рівень 10,37 %. Але угода CAP дозволила позичальникові компенсувати додаткові витрати з виплати процентів, які перевищують рівень CAP — 10,0 %. Сума 94 555,6 дол.., отримана від банку клієнтом, дорівнює сумі перевищення виплати процентів за кредитом над рівнем 10,0 %.

**Список використаної літератури**

1. Примостка Л.О. Банківський менеджмент. Хеджування фінансових ризиків : Навчальний посібник / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 1998, - 108 с.
2. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент банку: Навч. посібн. / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 1999, - 280 с.
3. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: монографія. / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 2001, - 263 с.
4. Ценообразование на финансовом рынке / Под ред засл деят науки РФ, д-ра әкон наук, проф В.Е. Есипова: Учебное пособие. – СПб.: Изд-во СпбГУӘФ, 1998. – 240 с.