 НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
«КИЄВО-МОГИЛЯНСЬКА АКАДЕМІЯ»

Н. Р. СЛАВ'ЮК  
С. В. ГЛУЩЕНКО

**РИНОК  
ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

*Навчальний посібник*

**Київ  
2022**

УДК 33.06:336.717.76(075.8)

С 47

*Рекомендовано до друку згідно з ухвалою Вченої ради  
Національного університету «Кієво-Могилянська академія»  
(протокол № 22 від 23 грудня 2021 року)*

**Рецензенти:**

*Рисін В. В.*, доктор економічних наук, професор кафедри фінансів  
Національного університету «Львівська політехніка»

*Боярко І. В.*, доктор економічних наук, професор кафедри фінансів  
ДВНЗ «Університет банківської справи»

**Слав'юк Н. Р.**

С 47 Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Н. Р. Слав'юк,  
С. В. Глущенко. – Київ : НаУКМА, 2022. – 206 с.

ISBN 978-617-7668-35-9

У навчальному посібнику розглянуто сегменти ринку фінансових послуг: грошовий, валютний, кредитний та фондовий ринки, основні фінансові інструменти та діяльність фінансових посередників на ринку фінансових послуг.

Для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа і страхування».

**УДК 33.06:336.717.76(075.8)**

**ISBN 978-617-7668-35-9**

© Слав'юк Н. Р., Глущенко С. В., 2022

© НаУКМА, 2022

# ЗМІСТ

<b>ПЕРЕДМОВА</b> .....	5
<b>Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ</b> .....	6
1.1. Сутність і класифікація фінансових послуг. Ринок фінансових послуг і фінансове посередництво .....	6
1.2. Державне регулювання ринку фінансових послуг.....	11
1.3. Саморегулівні організації.....	16
<b>Розділ 2. ГРОШОВИЙ РИНОК</b> .....	19
2.1. Депозитні послуги.....	19
2.2. Розрахунково-касові послуги .....	22
2.3. Цінні папери грошового ринку .....	25
<b>Розділ 3. ВАЛЮТНИЙ РИНОК</b> .....	33
3.1. Валютний ринок і валютні операції .....	33
3.2. Валютний курс і фактори, що впливають на валютний курс .....	36
3.3. Новітні формати існування валют .....	43
3.4. Ринок дорогоцінних металів .....	57
<b>Розділ 4. КРЕДИТНІ ПОСЛУГИ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ</b> .....	61
4.1. Загальна класифікація кредитних послуг .....	61
4.2. Кредити фінансово-кредитних посередників .....	64
4.3. Державне кредитування.....	76
4.4. Міжнародне кредитування .....	86
<b>Розділ 5. ПОСЕРЕДНИКИ КРЕДИТНОГО РИНКУ</b> .....	98
5.1. Загальна класифікація кредитних посередників .....	98
5.2. Комерційні банки: класифікація, фінансові ресурси, послуги, ризики .....	100
5.3. Ломбарди та мікрофінансові небанківські кредитори (зокрема онлайн-кредитори) .....	116
5.4. Установи кредитної кооперації .....	118
5.5. Лізингові та факторингові посередники .....	123

<b>Розділ 6. ФОНДОВИЙ РИНОК, ЙОГО ІНСТРУМЕНТИ</b> .....	126
6.1. Акції. Публічне розміщення акцій.....	126
6.2. Фондова біржа .....	135
6.3. Облігації .....	139
6.4. Похідні цінні папери .....	145
6.5. Кредитні рейтинги інструментів фондового ринку .....	158
6.6. Фундаментальний аналіз.....	163
6.7. Технічний аналіз.....	165
<b>Розділ 7. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ</b> .....	167
7.1. Професійна діяльність на фондових ринках. Брокерська, дилерська діяльність. Андеррайтинг.....	167
7.2. Інвестиційні банки .....	170
7.3. Рейтингові агентства .....	171
7.4. Клірингова палата .....	174
7.5. Депозитарій.....	174
7.6. Компанії з управління активами .....	176
7.7. Інвестиційні фонди .....	178
7.8. Недержавні пенсійні фонди.....	184
7.9. Страхові компанії .....	189
<b>Список рекомендованих джерел</b> .....	194
<b>Додатки</b> .....	201
Додаток А .....	201
Додаток Б.....	202
Додаток В .....	204

## ПЕРЕДМОВА

Діяльність суб'єктів господарювання в сучасних умовах потребує використання різноманітних фінансових послуг. Ринок фінансового посередництва активно розвивається. Фінансові посередники забезпечують взаємозв'язки між компаніями, рух фінансових ресурсів, стимулюють економічні відносини та впливають на економіки країн. Міжнародний досвід фінансових послуг є дуже багатим, проте деякі з них тільки починають активно розвиватися в Україні. Розвиток технологій та використання інновацій сприяють виникненню нових інструментів, спрощують і пришвидшують фінансові операції та розвивають фінансовий ринок.

У цьому посібнику узагальнено структуру ринку фінансових послуг, описано основні інструменти, які використовуються на грошовому, валютному, кредитному та фондовому ринках, та послуги, що надаються в цих секторах.

Посібник допоможе в опануванні навчального предмета «Ринок фінансових послуг».

*Мета курсу* – формування у студентів комплексного розуміння системи взаємозв'язків на ринку фінансових послуг і відповідної державної політики.

*Завдання курсу:* розкрити сутність, функції, які виконує ринок фінансових послуг, наукові засади побудови цього ринку як цілісного механізму перерозподілу фінансових ресурсів між державою, фізичними та юридичними особами; надати можливість порівнювати фінансових посередників і фінансові послуги, які вони надають, та здійснювати економічно обґрунтований вибір необхідних послуг; показати роль держави на фінансовому ринку.

Це узагальнений курс, який базується на знаннях з дисциплін «Фінансовий ринок», «Міжнародні фінанси», «Фінанси» і поглиблює знання студентів щодо інституційної складової ринку фінансових послуг та фінансових інструментів, які використовуються суб'єктами ринку.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

### 1.1. Сутність і класифікація фінансових послуг. Ринок фінансових послуг і фінансове посередництво

Поняття «фінансові послуги» (*Financial services*) було введено на початку 1980-х років у Сполучених Штатах. У Німеччині цей термін почали використовувати у 1987 році для характеристики банківських операцій.

У травні 1999 року Європейська комісія представила План дій щодо фінансових послуг (*Financial Services Action Plan*), що склався із 42 заходів зі створення єдиного функціонуючого фінансового ринку ЄС та розвитку фінансових послуг у ЄС. Пізніше цей термін введено в законодавчі акти країн-членів ЄС. З 2002 року його використовують у німецькому фінансовому праві. Директива № 2002/65/ЄС Європейського парламенту і Ради щодо захисту споживачів у процесі дистанційного продажу фінансових послуг визначила фінансові послуги як «будь-яку послугу банківського, кредитного, страхового, індивідуального пенсійного, інвестиційного або платіжного характеру»<sup>1</sup>.

Саме поняття «послуга» розуміють по-різному. Зокрема, Д. Блек визначає послуги як економічне благо, тоді як Р. Рассел, Г. Армстронг – як діяльність. За міжнародним стандартом ISO 9004.2:1991 «Загальне управління якістю та елементи системи якості. Настанови щодо послуг», «послуга – це результат безпосередньої взаємодії виконавця і споживача, а також власна діяльність виконавця щодо задоволення потреб споживача».

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» **фінансові послуги** –

---

<sup>1</sup> <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/direktiva-2002-65-es.pdf>

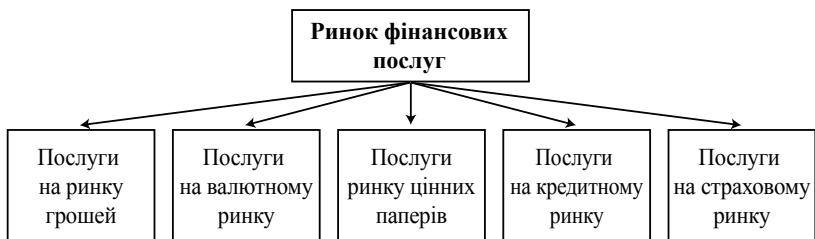
«операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів»<sup>2</sup>.

Також законодавство України визначає **ринки фінансових послуг** як сферу діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, капіталу та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів.

Учасниками ринку фінансових послуг визначаються особи, які мають право надавати фінансові послуги на території України; особи, які провадять діяльність з надання посередницьких послуг на ринках фінансових послуг; саморегульвні організації; клієнти.

Загальноприйнятою класифікацією ринку фінансових послуг є його поділ на сегменти. Загалом є два основних способи класифікації ринку фінансових послуг: за сегментарною та інституційною структурою.

Ринок фінансових послуг поділяють на такі сегменти: послуги на ринку грошей, на валютному ринку, на ринку цінних паперів, на кредитному ринку, на страховому ринку (рис. 1.1).



**Рис. 1.1.** Сегментарна структура ринку фінансових послуг

*Послуги на ринку грошей* – це операції з векселями, послуги із залучення грошових коштів, платіжні послуги.

<sup>2</sup> <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>

*Послуги на валютному ринку* – це обмін валют, валютні розрахунки, страхування валютних ризиків, послуги з банківськими металами.

*Послуги на кредитному ринку* – це кредитні послуги, лізинг, факторинг, кредитно-гарантійні, ломбардні послуги.

*Послуги на ринку цінних паперів* – це послуги з купівлі-продажу цінних паперів, з обслуговування обігу цінних паперів, з управління портфелем цінних паперів, зі зберігання цінних паперів.

*Послуги на страховому ринку* – це послуги зі страхування життя, відповідальності, майна.

Загалом визначають три основні ознаки будь-якої фінансової послуги:

- 1) операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто є посередницькими;
- 2) предметом операції є фінансові активи;
- 3) метою операції є отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Згідно з міжнародними нормами фінансові послуги поділяють на три групи:

- а) страхові послуги;
- б) банківські та інші фінансові послуги (крім страхування);
- в) інвестиційні послуги.

Згідно з Директивою ЄС інвестиційними є такі послуги: 1) прийняття та передання замовлень щодо одного або більше фінансових інструментів; 2) виконання замовлень від імені клієнта; 3) здійснення операцій за власний рахунок; 4) управління активами; 5) консультивання з інвестування; 6) андеррайтинг фінансових інструментів та/або розміщення фінансових інструментів на основі твердих зобов'язань; 7) розміщення фінансових інструментів без зобов'язань; 8) управління багатосторонніми торговельними засобами обслуговування.

У західній практиці поняття інвестиційних послуг виникло раніше за поняття «фінансові послуги» і пов'язане з операціями з цінними паперами. Інвестиційні послуги традиційно протиставлялися банківським послугам, які передбачали прийняття грошових коштів вкладників і розміщення цих коштів у вигляді позичкового капіталу.

Фінансові послуги активно розвиваються, їх видів стає дедалі більше (табл. 1.1).



Таблиця 1.1

## Класифікація фінансових послуг

Класифікаційна ознака	Види послуг
За способом перерозподілу фінансових ресурсів	а) страхові послуги; б) банківські та інші фінансові послуги, крім страхування; в) інвестиційні; г) інші фінансові послуги.
За інструментами реалізації фінансової послуги	а) послуги з інструментами кредитного ринку; б) послуги з інструментами грошового ринку; в) послуги з інструментами ринку пайових цінних паперів; г) послуги з похідними і структурованими фінансовими інструментами.
За специфікою діяльності інституційної одиниці фінансового сектору	а) традиційні – найпоширеніші (надання коштів у позику, переказ коштів, випуск платіжних документів тощо); б) додаткові – супроводжують процес виробництва традиційних послуг (надання гарантій і порук, діяльність з обміну валют, обслуговування дорожніх чеків тощо); в) нетрадиційні послуги (фінансовий лізинг, факторинг, довірче управління фінансовими активами, інтернет-банкінг тощо).
За тривалістю фінансової послуги і метою її споживання	а) стратегічні (довірче управління фінансовими активами, інвестиційне кредитування, послуги у сфері страхування і накопичувального пенсійного забезпечення тощо); б) поточні (залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення, надання коштів у позику тощо); в) оперативні (послуги ломбардів, споживче кредитування, страхування кредитів, фінансовий лізинг, факторинг тощо).
За типом споживача	а) послуги домогосподарствам; б) послуги нефінансовим корпораціям; в) послуги фінансовим корпораціям; г) послуги суб'єктам загальнодержавного управління; г) послуги некомерційним організаціям.
За періодом надання	а) постійні, що здійснюються незалежно від часу доби (брокерські операції на міжнародних фондових ринках, операції з валютою на FOREX); б) які надаються в певний час доби, тобто в час роботи фінансової установи.

Фінансові послуги на фінансових ринках є доволі різноманітними. Особливо активно фінансове посередництво і фінансові послуги розвиваються у США та Європейському Союзі.

Інституційна структура ринку фінансових послуг має такі складники: банки, небанківські кредитні установи, небанківські фінансові установи (рис. 1.2).

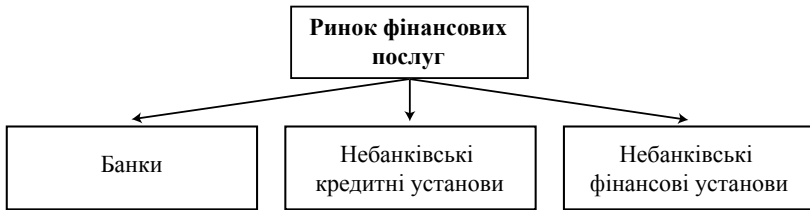


Рис. 1.2. Інституційна структура ринку фінансових послуг

До *небанківських кредитних установ* належать кредитні спілки, лізингові компанії, факторингові компанії.

*Небанківські фінансові установи* – це страхові компанії, інвестиційні фонди, торгівці цінними паперами, установи накопичувально-го пенсійного забезпечення, компанії з довірчого управління та ін.

Фінансові послуги надаються на ринку фінансових послуг за допомогою фінансових посередників. В українському фінансовому словнику **фінансові посередники** (*Financial intermediaries*) визначаються як сукупність фінансових установ (банків, страхових компаній, кредитних союзів, пенсійних фондів і т. д.), функції яких полягають в акумулюванні ресурсів громадян і юридичних осіб з подальшим їх наданням на комерційній основі в розпорядження позичальників.

**Фінансові посередники**, в широкому розумінні, є ринковими інститутами, які здійснюють купівлю-продаж фінансових активів або надають супутні послуги. Основною функцією фінансового посередництва вважають перерозподіл вільних фінансових ресурсів, тобто розподіл фінансових ресурсів між галузями економіки через акумулювання коштів індивідуальних інвесторів, їх трансформацію і переміщення до споживачів.

Фінансове посередництво є необхідним етапом розвитку ринкових відносин, зокрема є основою підприємництва. Фінансові

посередники беруть на себе ризики, пов'язані з фінансовими послугами, і здійснюють перерозподіл ресурсів, що загалом сприяє структурним змінам та інноваційному розвитку економіки. Окрім того, фінансові посередники знижують ризики на фінансових ринках, скорочують трансакційні витрати, підвищують ліквідність фінансових інструментів, укладають угоди.

Фінансовими посередниками є фінансові установи. Фінансова установа – юридична особа, яка надає одну чи декілька фінансових послуг, а також інші послуги (операції), пов'язані з наданням фінансових послуг.

До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

## 1.2. Державне регулювання ринку фінансових послуг

Важливим елементом функціонування ринку фінансових послуг є його державне регулювання. *Державне регулювання ринків фінансових послуг* – здійснення державою комплексу заходів щодо регулювання та нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту прав та інтересів клієнтів фінансових установ, фізичних осіб – підприємців, які надають фінансові послуги, та запобігання кризовим явищам.

Метою державного регулювання ринку фінансових послуг є: захист прав та інтересів споживачів фінансових послуг; створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг; створення умов для ефективноної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг; забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників; додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції; контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг.

Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється шляхом:

1) ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;

2) нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;

3) нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг;

4) застосування органами, які здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, заходів впливу.

Державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється:

– щодо ринків капіталу та організованих товарних ринків – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

– щодо ринку банківських послуг та ринків небанківських фінансових послуг – Національним банком України.

Антимонопольний комітет України та інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них відповідну інформацію.

У світі існують різні системи державного регулювання ринків фінансових послуг. Основні функції державного регулювання можуть концентруватися в центральному банку країни (як у Великій Британії) або в окремому органі (як у Німеччині).

### Цікаво знати

У ФРН державне регулювання на ринку фінансових послуг здійснює окремий орган – BaFin (нім. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, англ. *Federal Financial Supervisory Authority*). У 2021 році Федеральний орган фінансового нагляду Німеччини здійснював регулювання та нагляд за діяльністю 1630 банків, 720 інституцій, що надавали фінансові послуги, 40 платіжних сервісів, близько 540 страхових компаній, 30 пенсійних фондів і близько 6300 інвестиційних фондів, 400 компаній з управління активами. Відповідно до своїх функцій BaFin стежить за можливістю банківських установ, страхових компаній та установ, що діють на ринках фінансових послуг, виконувати їхні зобов'язання. Також здійснюється забезпечення професійних стандартів і захист інтересів споживачів.

В Україні до 2020 року державне регулювання на ринках фінансових послуг здійснював Національний банк України (НБУ), Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Після реформи функції регулювання на ринку фінансових послуг перейшли до НБУ та НКЦПФР.

З липня 2020 року Національний банк став регулятором частини небанківського фінансового сектору: страхові компанії, фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди. Відповідно до реформи «спліт» у липні 2020 року повноваження щодо регулювання та нагляду за більшою частиною небанківського фінансового ринку від Нацкомфінпослуг перейшли до Національного банку України.

Нагляд перейшов щодо майже 2 тисяч установ, які надають небанківські фінансові послуги: 215 страхових компаній; 327 кредитних спілок; 947 фінансових компаній (у частині нагляду за кредитуванням, факторингом, лізингом та гарантіями); 306 ломбардів; 148 лізингових компаній без статусу фінансової установи.

Регулювання та нагляд за фондами фінансування будівництва та недержавними пенсійними фондами було передано до НКЦПФР.

Станом на 2021 рік в Україні було 307 компаній з управління активами, 1660 інститутів спільного інвестування, 56 недержавних пенсійних фондів. Варто зазначити, що частка небанківського фінансового сектору в Україні в активах фінансового сектору одна з найнижчих серед країн Європи.

Основними завданнями Національного банку України у сфері державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг у межах компетенції є:

- 1) розроблення стратегії і реалізації розвитку та вирішення системних питань функціонування ринків фінансових послуг в Україні;
- 2) здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і додержанням законодавства в цій сфері;
- 3) захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування в межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг;
- 4) узагальнення практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх удосконалення;

- 5) розроблення і затвердження обов'язкових до виконання нормативно-правових актів з питань, що належать до його компетенції;
- 6) координація діяльності з іншими державними органами;
- 7) запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг.

Національний банк України здійснює реєстрацію та веде Державний реєстр фінансових установ, видає небанківським фінансовим установам та особам, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, ліцензії; установлює обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій; надає інформацію за запитом на інформацію, надає висновки про віднесення операцій до фінансових послуг; здійснює контроль за достовірністю інформації, що надається учасниками ринку фінансових послуг; здійснює нагляд (контроль) за додержанням небанківськими фінансовими установами умов провадження діяльності з надання фінансових послуг; проводить самостійно чи разом з іншими державними органами перевірку діяльності учасників ринків фінансових послуг; у разі порушення законодавства про фінансові послуги має право застосовувати заходи впливу та накладати адміністративні стягнення; надсилає матеріали в правоохоронні органи стосовно фактів правопорушень, що стали відомі під час проведення перевірок; надсилає органам Антимонопольного комітету України матеріали у разі виявлення порушень законодавства; здійснює моніторинг руху капіталу в Україну та за її межі через ринки фінансових послуг; встановлює вимоги щодо програмного забезпечення та спеціального технічного обладнання фінансових установ, пов'язаного з наданням фінансових послуг; встановлює порядок розкриття інформації та складання звітності учасниками ринків фінансових послуг відповідно до законодавства України; визначає професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів; здійснює захист прав споживачів фінансових послуг.

Загальні особливості поточного регулювання діяльності небанківських фінансових установ (НБФУ):

- надання небанківських фінансових послуг – це виключний вид діяльності (крім лізингодавців без статусу фінансової установи);
- обов'язковість ліцензії (безстрокові) та включення в державний реєстр фінансових установ;

- формування статутного (складеного) капіталу виключно в грошовій формі;
- встановлені вимоги до прозорості структури власності;
- наявність вимог щодо мінімального розміру капіталу (крім кредитних спілок);
- фінансові нормативи щодо платоспроможності застосовуються до страховиків, кредитних спілок та фінансових компаній – гарантів;
- діє заборона надання фінансових послуг, зобов'язання за якими визначені в іноземній валюті або її еквіваленті (крім страховиків);
- складання фінансової звітності за МСФЗ;
- обов'язковий зовнішній річний аудит фінансової звітності та внутрішній аудит (контроль);
- щоквартальне звітування Національному банку України;
- обов'язковість наявності облікових і реєструючих систем;
- вихід з ринку відбувається шляхом анулювання ліцензій та виключення з державного реєстру фінансових установ.

Фінансові установи зобов'язані були до 17.06.2021 подати відповідні пакети документів з метою розкриття своїх структур власності.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також інші державні органи в межах своїх повноважень, визначених законом.

Основними завданнями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) є:

- 1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні;
- 2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів);
- 3) здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів та похідних (деривативів) на території України;
- 4) захист прав інвесторів;
- 5) сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів);
- 6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;

7) здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування;

8) здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення;

9) здійснення державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;

10) здійснення заходів щодо запобігання і протидії корупції;

11) здійснення нагляду за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує низку функцій, серед яких: розроблення програм розвитку фондового ринку, які затверджуються Президентом України; здійснення міжнародного співробітництва; організація проведення наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку; інформування громадськості про стан розвитку ринку цінних паперів; ведення реєстру саморегульованих організацій; здійснення контролю за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів; здійснення контролю за діяльністю депозитарної системи України; ведення реєстру професійних учасників фондового ринку; видання, зупинення дії або анулювання ліцензій на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів; ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування та багато інших функцій.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку проводить регуляторну та ліцензійну діяльність на ринку цінних паперів, здійснює нагляд за ринком і фінансовий моніторинг.

### **1.3. Саморегульовані організації**

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



Метою діяльності саморегульвних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегульвної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Саморегульвною організацією є організація, яка має право встановлювати стандарти і здійснювати регулювання у відповідній сфері. Хоча саморегульвні організації можуть бути приватними установами, органи державного регулювання можуть визначати їх сферу впливу, делегувати певні повноваження.

Саморегульвні організації можуть бути таких видів:

- організації регуляторів ринку;
- організації фондових бірж;
- організації дилерів-брокерів;
- організації інвестиційних консультантів;
- спеціалізовані організації;
- організації реєстраторів і депозитаріїв.

Саморегульвна організація встановлює правила, які визначають діяльність компаній і є обов'язковими до виконання. Також саморегульвна організація встановлює стандарти для професіоналів та бізнесу для членства в організації, наприклад, наявність відповідної освіти або досвіду роботи для даної індустрії. Додатковою функцією саморегульвної організації є навчання інвесторів, забезпечення інформацією у відповідних сферах, зокрема про особливості інвестування в різні інструменти та ризики, які існують в індустрії.

До саморегульвних організацій належать:

- Нью-Йоркська фондова біржа (*NYSE*);
- Асоціація з фінансового планування в США (*FPA*);
- Чиказька торгова біржа (*CBOT*);
- Американська рада зі страхування життя (*ACLI*);
- Орган регулювання фінансової індустрії в США (*Financial Industry Regulatory Authority, FINRA*);
- Американський інститут сертифікованих бухгалтерів (*AICPA*).

Саморегульвні організації можуть бути міжнародними (наприклад, Міжнародна організація фондових бірж (*Federation International des Bourses de Valeurs*)). Можуть бути створені спеціальні саморегульвні організації, які діють у певній країні (наприклад,

Регуляторна організація інвестиційної індустрії Канади (*Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC)*); у США – Національна асоціація дилерів цінних паперів (*National Association of Securities Dealers (NASD)*), Північноамериканська асоціація адміністраторів цінних паперів (*North American Securities Administrators Association*), Американська асоціація інвестиційних консультантів (*Investment Counsel Association of America*), Нью-Йоркське товариство експертів з цінних паперів (*New York Society of Security Analysts*), Асоціація трейдерів з цінних паперів (*Security Traders Association*), Асоціація жінок-дилерів з муніципальних облигацій (*Municipal Bond Women's Club of New York*); у Великій Британії – Орган цінних паперів та ф'ючерсів (*The Securities and Futures Authority (SFA)*), що займається брокерами і дилерами, Лондонська біржа ф'ючерсів і опціонів (*London Futures and Options Exchange*), Лондонська біржа металів (*London Metal Exchange (LME)*), Регуляторна організація інвестиційного менеджменту (*Investment Management Regulatory Organisation (IMRO)*); у Японії – Японська асоціація інвестиційних дилерів (*Japan Securities Dealers Association*).

Деякі індустрії також можуть створювати саморегулівні організації (наприклад, Інститут операцій ядерної енергії (*Institute of Nuclear Power Operations (INPO)*)).

У деяких країнах (зокрема у Великій Британії) ринок більшою мірою саморегулюється, ніж перебуває під впливом органів державного регулювання. Натомість в інших країнах моделі регулювання ринку цінних паперів передбачають жорсткість державного регулювання і менший вплив саморегулівних організацій.

Біржі і депозитарно-клірингові установи є провідними саморегулівними організаціями професійних учасників ринку цінних паперів у розвинених країнах, вони забезпечують розроблення й дотримання високих стандартів професійної діяльності, створюють технології на ринку цінних паперів.

Саморегулівна організація зазвичай формується індустрією або професійною групою для регулювання діяльності в цій сфері або професії. Саморегулівні організації можуть приймати членів, які відповідають вимогам, і виключати їх. Саморегулівні організації мають систему критеріїв і механізми перевірки, чи дотримуються їхні члени вимог.

## РОЗДІЛ 2

# ГРОШОВИЙ РИНОК

### 2.1. Депозитні послуги

**Грошовий (монетарний) ринок** – це сукупність усіх грошових ресурсів країни, що переміщуються, розподіляються та перерозподіляються під впливом попиту і пропозиції з боку різних суб'єктів економіки.

Залежно від призначення й рівня ліквідності фінансових активів розрізняють два основних сегменти грошового ринку: ринок грошей та ринок капіталів. На грошовому ринку встановлюється ціна короткострокових фінансових ресурсів.

**Ринок грошей** – це ринок, де продаються грошові кошти у вигляді короткострокових позик (до одного року) і депозитних операцій з метою обслуговування руху обігових коштів підприємств, банків, населення і держави.

**Інструментами ринку грошей** є векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти, комерційні папери, операції РЕПО тощо.

**Основні суб'єкти ринку грошей:** комерційні банки, брокери, фінансово-кредитні інститути, які здійснюють перерозподіл грошових коштів підприємств, населення та інститутів.

Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність» до банківських послуг належать:

- 1) залучення у вклади (депозити) коштів та банківських металів від юридичних і фізичних осіб;
- 2) відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів, у тому числі у банківських металах;
- 3) розміщення залучених у вклади (депозити), у тому числі на поточні рахунки, коштів та банківських металів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик.

Основними послугами на грошовому ринку є розміщення коштів у банківських установах та розрахунково-касове обслуговування.

Слово «депозит» походить від лат. *depositum* – переданий на зберігання. Цей термін використовували ще в Давньому Римі, на початку нашої ери, в той час банки виконували функції зі зберігання грошей і сплачували відсотки за використання грошей.

Згідно із законодавством України **депозит** – це грошові кошти в готівковій або у безготівковій формі, у валюті України або в іноземній валюті, або банківські метали, які банк прийняв чи які надійшли від вкладника на визначений строк зберігання чи без зазначення такого строку (під процент або дохід в іншій формі) і підлягають виплаті вкладнику відповідно до законодавства України та умов договору.

Міжнародна банківська практика розглядає депозити значно ширше – як усі види і форми внесення (залучення або розміщення) грошових коштів на рахунки банку. Практично усі клієнтські рахунки називають депозитними. Крім грошових депозитів фізичні та юридичні особи можуть розміщувати в банках дорогоцінні метали та цінні папери.

У світовій практиці існує велика кількість депозитів. Найпоширенішими в розвинутих країнах є трансакційні депозити, що включають:

- безвідсоткові депозити до запитання (поточні рахунки), що не приносять будь-яких відсоткових доходів;
  - вклади до запитання, що передбачають виплату відсотків.
- До них належать депозитні рахунки грошового ринку і рахунки, що пропонують плаваючі відсоткові ставки на грошовому ринку;
- ощадні або термінові рахунки, призначені для залучення коштів клієнтів, що бажають зберегти гроші в очікуванні майбутніх витрат або виникнення необхідності у фінансових коштах.

Загалом в українській практиці класифікація депозитів є доволі широкою (табл. 2.1).

*Депозити на вимогу* – це грошові кошти або банківські метали, розміщені вкладниками в банках на умовах видачі вкладу (депозиту) на першу вимогу вкладника або здійснення платежів за розпорядженням власника рахунку. Оскільки ці депозити мають низку недоліків для банку в можливості використання цих коштів, то депозитний процент є або дуже низьким, або не сплачується зовсім. У світовій практиці такі вклади є способом захисту від втрати чи крадіжки. До цього виду депозитів належать також *чекові депозити* (кошти знімаються з рахунку за допомогою чеків).

Таблиця 2.1

## Класифікація депозитів

Класифікаційна ознака	Види
За видом вкладника	<ul style="list-style-type: none"> <li>– депозити фізичних осіб;</li> <li>– депозити юридичних осіб;</li> <li>– міжбанківські депозити.</li> </ul>
За ознакою резидентності	<ul style="list-style-type: none"> <li>– вклади (депозити) резидентів;</li> <li>– вклади (депозити) нерезидентів.</li> </ul>
За характером дострокового повернення грошових коштів або банківських металів	<ul style="list-style-type: none"> <li>– з попереднім повідомленням банку;</li> <li>– без попереднього повідомлення про повернення.</li> </ul>
За способом оформлення	<ul style="list-style-type: none"> <li>– шляхом укладення договору банківського вкладу;</li> <li>– з видачею ощадної книжки;</li> <li>– з видачею ощадного (депозитного) сертифіката.</li> </ul>
За терміном	<ul style="list-style-type: none"> <li>– до запитання;</li> <li>– строкові на визначений термін;</li> <li>– ощадні внески населення;</li> <li>– ощадні (депозитні) сертифікати.</li> </ul>
За призначенням	<ul style="list-style-type: none"> <li>– на вимогу (до запитання);</li> <li>– строкові;</li> <li>– умовні.</li> </ul>
За формою, в якій вкладник одержує дохід	<ul style="list-style-type: none"> <li>– грошова форма;</li> <li>– грошово-речова форма.</li> </ul>
За секторами економіки	<ul style="list-style-type: none"> <li>– фінансових корпорацій;</li> <li>– нефінансових корпорацій;</li> <li>– органів державного управління;</li> <li>– домашніх господарств;</li> <li>– некомерційних організацій, які обслуговують домашні господарства.</li> </ul>
За капіталізацією нарахованих процентів	<ul style="list-style-type: none"> <li>– з простими процентами;</li> <li>– зі складними процентами.</li> </ul>
За характером розпорядження	<ul style="list-style-type: none"> <li>– іменні;</li> <li>– на пред'явника;</li> <li>– кодовані (за ними операції здійснюються за допомогою підпису-коду, встановленого самим вкладником).</li> </ul>

*Вклади (депозити) строкові* – це грошові кошти або банківські метали, розміщені вкладниками в банку на визначений договором строк. Строкові вклади є для банків кращим видом депозитів, оскільки вони більш стабільні і зручні для банківського планування і використання.

Також до строкових депозитів у банківській практиці належать *депозити овернайт* – депозити, залучені банком на термін не більше одного операційного дня.

*Ощадні внески* населення – депозит, за яким надається спеціальна ощадна книга.

До довгострокових депозитів на визначений термін також належать депозитні сертифікати. *Депозитний (ощадний) сертифікат* – це письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових коштів, що засвідчує право вкладника на отримання після закінчення встановленого строку суми внеску та відсотків за ним.

Значного поширення в банківській практиці набув депозит, що відкривається клієнту під час оформлення ним поточного рахунку (обов'язковий мінімальний залишок коштів на рахунку). Якщо клієнт не виконує умов денного депозиту, банк може припинити його обслуговування. За своїм характером цей депозит належить до *умовного*, оскільки вилучення коштів з нього можливе лише у разі закриття клієнтом поточного рахунку. Подібно до депозитів до запитання відсотки за ним нараховуватимуться мінімальні або взагалі не нараховуватимуться.

## 2.2. Розрахунково-касові послуги

Найбільш поширеним видом фінансових послуг банків є розрахунково-касове обслуговування (РКО). Саме ці послуги становлять значну частину доходів банку.

Згідно із Законом України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», розрахунково-касове обслуговування – це послуги, що надаються банком клієнту на підставі відповідного договору, укладеного між ними, які пов'язані з переказом коштів з рахунка (на рахунок) цього клієнта, видачею йому коштів у готівковій формі, а також здійсненням інших операцій, передбачених договорами.

Безготівкові операції банків здійснюються за допомогою таких документів:

- платіжні доручення;
- платіжні вимоги-доручення;
- платіжні вимоги;
- чеки;
- акредитиви;
- інкасові доручення.

*Платіжне доручення* – письмове розпорядження клієнта банку на перерахування відповідної суми грошових коштів зі свого поточного рахунку. Таке доручення приймається лише за умови наявності коштів на рахунку клієнта банку. Розрахунки за допомогою платіжних доручень є найпоширенішою формою розрахунків в Україні.

*Платіжна вимога-доручення* – це розрахунковий документ, який містить 1) вимогу постачальника до платника виплатити суму коштів, 2) доручення покупця своєму банку здійснити переказ коштів зі свого рахунку на рахунок постачальника. Банк здійснює такий переказ коштів лише за наявності коштів на рахунку клієнта.

*Платіжна вимога* – документ, що містить розпорядження стягувача коштів банківській установі списати відповідну суму з рахунку платника без погодження з ним (наприклад, на підставі документів, виданих судом).

*Чек* – паперовий документ, що містить письмове розпорядження власника рахунку (чекодавця) банківській установі, що обслуговує його рахунок, оплатити чекодержателю вказану в чеку суму грошових коштів. Чеки є популярною формою розрахунків за товарними операціями, а також навіть для отримання заробітної плати в окремих країнах. Чеки бувають різних видів: на пред'явника, іменні та ордерні.

*Акредитив* – форма розрахунків, яка передбачає доручення платника своєму банку виконати переказ коштів за отримані товари, роботи, послуги за рахунок коштів вкладника або під гарантію банку. Відповідно *покритий акредитив* – це розрахунок за наявності грошових коштів на рахунку клієнта банку, а *непокритий акредитив* – гарантія оплати банку у разі тимчасової відсутності таких коштів.

*Інкасо* – доручення клієнта банку (експортера) отримати від боржника (імпортера) встановлену суму коштів або підтвердження сплати цієї суми у встановлені терміни (акцепт).

В умовах конкуренції та технологічного розвитку на сучасному ринку банківських послуг новітнім каналом для банків щодо здійснення розрахунково-касового обслуговування клієнтів є використання системи **інтернет-банкінгу**.

*Інтернет-банкінг має такі переваги:*

- 1) зниження собівартості банківських операцій;
- 2) зменшення трудомісткості операцій у разі використання безпаперової технології; для банку зникає потреба витратної роботи з готівкою;
- 3) зниження витрат банку;
- 4) велика швидкість порівняно з традиційними методами зарахування коштів і проходження їх між банками;
- 5) зручність – можливість користування послугами в зручний для клієнта час та з будь-якої точки світу;
- 6) доступність – вартість користування послугами електронного обслуговування в декілька разів нижча порівняно із залученням офісного обслуговування;
- 7) різноманітність – багато банків пропонують широкий спектр каналів електронного обслуговування (інтернет, мобільний та стаціонарний телефон тощо);
- 8) можливість відстеження операцій, що виконуються з використанням платіжних карток клієнта;
- 9) підвищення конкурентоспроможності банківської установи.

Інтернет почали використовувати під час надання банківських послуг у 1980-х роках. У 1995 році в США було створено перший у світі віртуальний банк – *Security First Network Bank*. Цікаво, що лише за рік його активи зросли до 110 млн дол., приріст капіталу становив 20 % за місяць. У Японії у 2001 році було засновано банк Sony, який лише протягом місяця відкрив 21 000 рахунків.

В Україні вперше інтернет-банкінг почав використовувати «ПриватБанк» у 1998 році, а через рік ним почали користуватися і клієнти VAB.

Інтернет-банкінг в Україні активно розвивається, лідерами наразі є «ПриватБанк» і «Монобанк».

«Монобанк» як фінансовий проєкт був створений у 2017 році компанією Fintech Band, її засновниками стали колишні керівники «ПриватБанку». «Монобанк» надає доволі широкий спектр послуг у рамках Universal Bank і під його ліцензією, але використовуючи окремі бренди. Перша картка групи була видана в жовтні 2017 року,



у лютому 2018 року в банку було 100 000 клієнтів, а в липні 2018 року – вже 300 000. Концепція «Монобанку» полягала в тому, що для контактів з банком клієнту не потрібно приходити у відділення. Додаток «Монобанку» використовує різноманітні інноваційні технології: технологія Shake to pay, переказ грошей людям зі списку контактів, продукти для VIP-клієнтів Iron Bank та інші, різноманітні налаштування безпеки, нарахування та виведення кешбеку на рахунок, відкриття рахунків для дітей, онлайн-служба підтримки.

Станом на 2021 рік клієнтами «Монобанку» є понад 4 мільйони осіб. У Fintech Band, яка його створила, на 2021 рік працювали близько 200 осіб, а в службі підтримки – 1500. Розробники «Монобанку» працюють над інтеграцією додатка з криптобіржею і випуском карти в біткоїнах, використанням eSIM, а також над інтеграцією з американськими майданчиками торгівлі цінними паперами.

### 2.3. Цінні папери грошового ринку

На грошовому ринку використовуються різні фінансові інструменти. Фінансовими інструментами грошового ринку є цінні папери, які забезпечують компанії, банки і уряд значними сумами капіталу на короткий період. Цей період становить один або декілька днів, тижнів або місяців, але завжди є меншим за рік. На фінансових ринках цінні папери є більш довготерміновими.

**Депозитний сертифікат (*negotiable certificate of deposit (NCD)*)** – сертифікат, який гарантується банком і може бути проданим лише на високоліквідному вторинному ринку, але не може бути перетвореним у готівку до закінчення терміну його дії.

Згідно із законодавством України, депозитний сертифікат – це цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав. Видається на певний строк під відсотки, передбачені умовами договору.

Через високий номінал депозитних сертифікатів (у США це мінімум 100 000 доларів) депозитні сертифікати переважно купують великі інституційні інвестори, які використовують їх як низькоризикову інвестицію.

Депозитний сертифікат є короткотерміновим, з періодами від двох тижнів до одного року. Відсотки сплачуються зазвичай двічі на рік або наприкінці терміну дії, або ж інструмент купується з дисконтом на ринкових умовах.

Особливу популярність мають передавальні депозитні сертифікати на пред'явника, які вільно обертаються на вторинному ринку. Термін дії таких сертифікатів становить від 30 днів до 6 місяців, а мінімальна сума коливається від 100 тис. до 1 млн дол. При випуску депозитних сертифікатів часто використовується дисконт замість системи нарахування відсотків.

Банки практикують випуск і термінових депозитних сертифікатів під плаваючу процентну ставку, прив'язану до ставки за казначейськими векселями. У разі виникнення потреби в готівкових коштах власники сертифікатів можуть продати їх на вторинному ринку або використати депозитні сертифікати в розрахунках за торговими угодами і банківських позиках.

Ціна депозитного сертифіката у разі вторинного продажу визначається на основі їх кількості на вторинному ринку, термінів погашення та відсоткових ставок інструментів подібного класу.

### Цікаво знати

*Депозитні сертифікати були впроваджені у 1961 році First National City Bank of New York (нині Сітібанк). Цей інструмент давав змогу банкам залучати кошти, які могли використовуватися для кредитування. Депозитні сертифікати було винайдено для полегшення зберігання депозитів. Багато вкладників банку з чекових рахунків перенесли свої кошти в інші інвестиції: комерційні папери, банківські акцепти.*

*Перший національний Сітібанк позичив 10 млн дол. у державних облігаціях брокеру в Нью-Йорку, який погодився прийняти торги в депозитних сертифікатах. Це створило вторинний ринок, на якому депозитні сертифікати можуть торгуватися. До 1966 року інвестори мали 15 млн дол. у депозитних сертифікатах. У 1970 році вже було 30 млн, а у 1975 році – 90 млн.*

*Учасниками на ринку депозитних сертифікатів спочатку були великі інвестори та інституції: корпорації, страхові компанії, пенсійні і пайові фонди. Ринок приваблює тих, хто шукає дохід у готівці з низьким ризиком і ліквідним інструментом.*

*Переваги депозитних сертифікатів*

1. Високоліквідні інструменти завдяки можливості вільного продажу на вторинному ринку.

2. Низький ризик. Однією з рис депозитних сертифікатів є низький ризик. У США депозитні сертифікати забезпечуються Фондом гарантування вкладів у розмірі до 250 тис. дол. США на депозит на банк (200 тис. грн в Україні). Тому продукт привертає увагу тих, хто інвестує в низькоризикові активи.

3. Дохідність. Водночас депозитні сертифікати вважаються більш ризиковими, ніж казначейські зобов'язання уряду США. Тому депозитні сертифікати пропонують зазвичай вищі ставки, ніж казначейські зобов'язання. Загалом дохідність є вищою, ніж за банківськими вкладками.

4. Високий ступінь захисту. Для друку таких сертифікатів використовують спеціальне обладнання із застосуванням захисних технологій, що робить їх достатньо захищеними.

5. Депозитний сертифікат можна не лише продати на вторинному ринку, а й передати, подарувати, заповісти. Передача сертифіката не оформляється в банку або в нотаріуса.

6. Депозитний сертифікат можна використати як заставу при кредитуванні. Така застава вважається ліквідною і надійною.

*Недоліки депозитних сертифікатів*

1. Більшість депозитних сертифікатів є незворотними, тобто банк не може їх відкликати до дати виконання.

2. Відсоткова ставка фіксується на весь термін дії сертифіката. Вартість цінних паперів з часом не змінюється, що робить їх непридатними для отримання доходу внаслідок перепродажу, як, наприклад, у випадку акцій.

3. Складна процедура відновлення документа у разі втрати бланка.

В Україні депозитні сертифікати не є достатньо популярною банківською послугою, хоча ФГВФО гарантує повернення коштів за депозитними сертифікатами, як і за депозитами (у розмірі не більше 200 тис. грн), і бланк депозитного сертифіката має багаторівневий ступінь захисту, що практично унеможлиблює його підробку. До 2016 року депозитний сертифікат давав змогу клієнтам банків отримувати валюту без обмежень, що потім було

змінено. Дохід за сертифікатом в Україні оподатковується так само, як і банківський вклад (18 % – ставка податку на дохід + 1,5 % – військовий збір). Небагато банків в Україні пропонують депозитні сертифікати, вони мають низький попит. Мінімальна сума вкладу для депозитного сертифіката в Україні – від однієї тисячі доларів США або євро, що робить цей інструмент доступним лише для великих інвесторів.

### **Банківський акцепт (*Banker's Acceptance (BA)*)**

**Банківський акцепт** – згода банку на оплату платіжних документів (чеків, платіжних доручень, векселів), виписаних іншими юридичними особами. Банківський акцепт є сертифікатом, який функціонує як чек після дати. Банківський акцепт вимагає в банку сплатити власнику певну суму грошей на визначену дату. Банківські акцепти використовуються компаніями як відносно безпечний вид платежу для великих транзакцій, оскільки банк гарантує платіж. Банківські акцепти є також короткостроковими борговими інструментами, подібними до казначейських зобов'язань, які торгуються на грошовому ринку з дисконтом.

Банківські акцепти найчастіше використовуються в міжнародній торгівлі для здійснення операцій з найнижчим ризиком для сторін. Банківські акцепти можуть бути інвестиціями, які торгуються зазвичай за зниженою ціною.

Для компанії, яка випускає його, банківський акцепт є способом платежу за купівлю товару без позики. Для компанії, яка отримує його, цей сертифікат є гарантією платежу.

Банківські акцепти зазвичай випускаються на 90 днів, але також можуть бути на період до 180 днів. Банківські акцепти випускаються з дисконтом до їх вартості. Як облігації вони отримують дохід. Вони також торгуються як облігації на вторинному грошовому ринку. Немає протипоказань до перетворення їх у готівку до терміну виконання, окрім втрачених відсотків.

### **Цікаво знати**

*Банківські акцепти використовувалися з XII століття. У XVIII і XIX століттях банківські акцепти стали активно торгуватися на ринку в Лондоні. У США створення Федеральної*

*резервної системи на початку 1900-х років допомогло створити банківські акцепти, які конкурували з лондонськими. Метою Федеральної резервної системи було стимулювання торгівлі, було надано право купувати банківські акцепти. Федеральна резервна система все ще купує державні облигації, вона вже не купує банківських акцептів.*

Банківські акцепти як сертифіковані чеки є відносно безпечною формою платежів для обох учасників транзакції. Існує гарантія платежу коштів, зазначених в акцепті.

Використання банківських акцептів є типовим у міжнародній торгівлі. Особа, яка отримала банківський акцепт, може тримати його до закінчення терміну з метою отримання його повної вартості або продати негайно з дисконтом до реальної ціни.

На відміну від чеків банківські акцепти покладаються на кредитоспроможність банківської інституції, а не індивідуальної особи або бізнесу, який випускає їх. Банк вимагає, щоб емітент відповідав кредитним вимогам, включаючи наявність депозиту в розмірі покриття банківського акцепту.

#### *Банківські акцепти як інвестиція*

Банки та інституційні інвестори торгують банківськими акцептами на вторинному ринку до терміну їх виконання. Стратегія є подібною до тієї, що використовується в торгівлі облигаціями з нульовим купоном. Банківські акцепти продаються за ціною нижчою від реальної вартості, з дисконтом, який визначається терміном, який залишився до виконання акцепту.

Банківські акцепти вважаються відносно безпечним інструментом для інвестицій, оскільки банк і позичальник зобов'язані виплатити суму, зазначену в акцепті, коли закінчиться термін використання інструменту.

#### *Переваги банківського акцепту*

- Банківський акцепт забезпечує продавця від ризику дефолту. Однією з ключових переваг банківського акцепту є те, що він захищений фінансовою інституцією (захищений від дефолту). Це дає продавцю впевненість щодо платежу. У цьому випадку основний ризик є для банку, для його хеджування банк може вимагати в покупця зробити заставу.

- Покупцю не потрібно платити наперед за товари.
- Банківський акцепт має відносно нижчі витрати в порівнянні з деякими видами хеджування.

**Комерційний папір** є формою незабезпеченого, короткострокового боргу, переважно випущеного компаніями для фінансування заробітної плати, матеріалів і короткотермінової заборгованості.

Термін використання більшості комерційних паперів – від декількох тижнів до декількох місяців, у середньому 30 днів. Комерційний папір часто використовується з дисконтом без платежів купону, базуючись на сучасних відсоткових ставках.

Комерційний папір не забезпечений будь-якою заставою, що робить його формою незабезпеченої заборгованості.

Основною перевагою комерційного паперу є те, що він не повинен бути зареєстрованим органами державного регулювання фондових ринків, оскільки він випускається на термін до 270 днів, що робить його ефективною інвестицією з погляду витрат. Комерційні папери випускають лише фірми з високими борговими рейтингами, що робить їх безпечною інвестицією. Тільки такі фірми зможуть легко знайти покупців без необхідності пропонувати суттєвий дисконт.

Оскільки комерційні папери випускаються великими компаніями, номінали пропозицій комерційних паперів є значними, у США – це переважно 100 000 дол. і вище. Покупцями цінних паперів є інші компанії, фінансові установи, інвестиційні фонди.

### Цікаво знати

*Комерційний папір винайшли 150 років тому, коли торгівці в Нью-Йорку почали продавати короткотермінові облигації дилерам, діючи як посередник з метою звільнення капіталу для покриття нових облигацій. Ці дилери купували ноти з дисконтом від їхньої вартості і потім передавали їх банку або іншим інвесторам. Маркус Голдман з Goldman Sachs був першим дилером, який інвестував кошти в комерційні папери, і його компанія стала одним із найбільших торгівців комерційними паперами в США після громадянської війни.*

*Комерційний папір відіграв велику роль у фінансовій кризі, що розпочалася у 2007 році. Коли інвестори поставили під сумнів фінансову стабільність і ліквідність таких фірм, як Lehman*

*Brothers, ринок комерційних паперів заморозився і фірми не змогли більше мати доступ до швидкого й доступного фінансування. Для відновлення ринку був створений Фонд фінансування комерційних паперів (CPFF) Федеральним резервним банком Нью-Йорка в жовтні 2008 року.*

**Операції РЕПО** є формою короткотермінової позики від дилерів у державних облігаціях. У випадку РЕПО дилер продає державні облігації інвесторам, зазвичай на базі овернайт, і потім купує їх наступного дня за дещо вищою ціною. Незначна різниця в ціні покриває відсоткову ставку овернайт. РЕПО найчастіше використовуються для залучення короткострокового капіталу. Вони також є поширеним інструментом операцій центрального банку на відкритому ринку.

Для сторони, яка продає цінні папери і погоджується викупити їх у майбутньому, – це угода РЕПО, для іншої сторони, яка купує цінний папір і погоджується продати в майбутньому, – це угода зворотного РЕПО.

РЕПО і зворотні РЕПО використовуються для короткострокових позик, часто на період овернайт, або 48 годин. Ставку за цими угодами називають ставкою РЕПО.

Операції РЕПО вважаються безпечними інвестиціями, часто багато угод містять у собі казначейські зобов'язання. Операції РЕПО можуть відбуватися між різними сторонами. Центральний банк виходить на ринок РЕПО, щоб регулювати масу грошей в обігу і банківські резерви. Фізичні особи використовують ці угоди для фінансування купівлі боргових інструментів або інших інвестицій. Операції РЕПО є чітко короткостроковими інструментами.

В операціях РЕПО можуть використовуватися такі активи:

- облігації державної позики;
- казначейські векселі;
- депозитні сертифікати центрального банку;
- муніципальні облігації.

Ринок РЕПО практично у всіх країнах не є біржовим. Хоча загалом виконання зобов'язань за операцією РЕПО може відбуватися як з використанням позабіржових систем розрахунків, так і на біржі з використанням технології поставки з попереднім

депонуванням активів. Останній спосіб є зручнішим, якщо гроші або цінні папери, що залучаються, необхідні для участі в подальшій біржовій торгівлі.

*Переваги виконання операцій РЕПО через торговельну систему біржі:*

- відразу ж після виконання першої або другої частин операції РЕПО сторони угоди можуть використовувати цінні папери або грошові кошти для участі в біржових торгах;
- торговельна система здійснює розрахунки суми другої частини операції РЕПО залежно від ставки й строку операції;
- біржа розглядає обидві частини операції РЕПО як одну операцію й стягує біржовий збір тільки від суми першої частини операції.

На сьогодні операція РЕПО є доволі зручним і поширеним інструментом для кредитування коштами під заставу цінних паперів.

Національний банк України здійснює операції РЕПО через безпосередню домовленість з банком щодо купівлі/продажу державних облігацій України або проведення тендера заявок банків, вибираючи найсприятливіші за обсягами операцій або ціновими параметрами.

*Пряме РЕПО* Національного банку є кредитною операцією про купівлю Національним банком державних облігацій України з портфеля банку або банківських металів з подальшим зобов'язанням банку викупити державні облігації України або банківські метали за обумовленою ціною на обумовлену дату.

*Зворотне РЕПО* Національного банку є депозитною операцією про продаж державних облігацій Національним банком із зобов'язанням зворотного викупу за встановленою ціною на визначену дату.

Національний банк України може здійснювати тільки операції строкового РЕПО, але не більше ніж на 90 календарних днів.

Використовуючи операції РЕПО, центральні банки впливають на масу готівки в обігу, на наявність ресурсів у комерційних банків. Комерційні банки своєю чергою завдяки операціям РЕПО можуть залучити грошові кошти, що підвищує їх ліквідність.



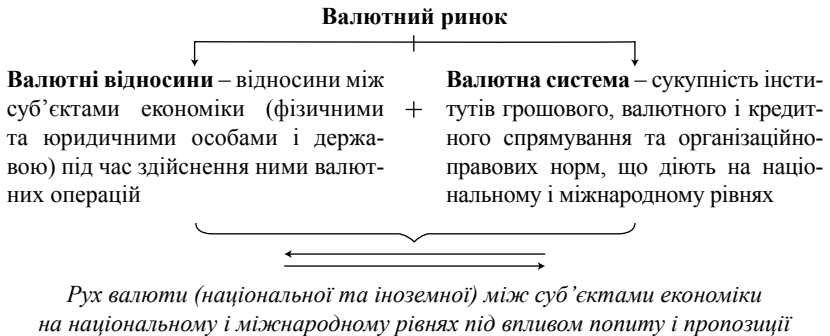
## РОЗДІЛ 3

# ВАЛЮТНИЙ РИНОК

### 3.1. Валютний ринок і валютні операції

**Валютний ринок** – це сукупність інститутів і механізмів грошового, валютного та кредитного спрямування, які у своїй взаємодії забезпечують рух валютних цінностей між суб'єктами економіки на основі організаційно-правових норм під впливом попиту і пропозиції на національному та міжнародному рівнях.

**Валютний ринок** – це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.



**Рис. 3.1.** Функціонування валютного ринку

**Особливість попиту і пропозиції на валютному ринку** – попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти, а пропозиція іноземної валюти є одночасно попитом на національну валюту.

**Суб'єкти валютного ринку (за характером виконуваних ними операцій):**

– підприємці, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);

- інвестори, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;
- суб'єкти-спекулянти (валютні дилери), які постійно купують-продають валюту з метою одержання доходу у вигляді курсової різниці;
- хеджери (страхувальники), які здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливих змін від коливань валютних курсів;
- посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо;
- центральні банки, що відповідають за валютну політику.

#### **Функції валютного ринку:**

- створення суб'єктам економіки умов для реалізації підприємницької діяльності, своєчасного здійснення міжнародних платежів та розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;
- врівноваження попиту і пропозиції на валюти, регулювання валютного курсу;
- страхування валютних ризиків і диверсифікація валютних резервів;
- забезпечення умов і механізмів для реалізації валютної політики держави.

Функції валютного ринку реалізуються через виконання суб'єктами ринку різноманітних валютних операцій.

**Валютні операції** – будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

#### **Класифікація операцій валютного ринку**

- 1.** За цільовим призначенням:
  - операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;
  - операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції;
  - операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування).
- 2.** За формою здійснення:
  - безготівкові;
  - готівкові.
- 3.** За масштабами операцій:
  - оптові (здійснюються між банками);
  - роздрібні (здійснюються між банками та їхніми клієнтами).

4. За функціональністю та характером операцій (основні види валютних операцій)

4.1. Конверсійні операції:

- касові (поточні, SPOT-операції);
- строкові: форвардні, ф'ючерсні, опціонні;

4.2. Депозитні операції:

- до запитання;
- строкові (коротко-, середньо-, довгострокові);

4.3. Кредитні операції:

- коротко-, середньо-, довгострокові.

Конверсійні операції – угоди суб'єктів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на певну дату (операції – *FOREX*).

**Касові конверсійні операції (SPOT-операції)** – це купівля-продаж валюти (готівки) на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання. Такі угоди передбачають поставку валюти в той самий день, на наступний робочий день або на 2-й робочий банківський день після дня – дати обмінної операції.

Касові конверсійні операції дають можливість:

- терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньо-економічних зобов'язань;
- уникнути втрат від зміни валютних курсів, наприклад, імпортер швидкою купівлею інвалюти страхує себе від можливих втрат через зростання валютних курсів, а експортер негайним продажем валюти страхується від втрат через падіння валютних курсів;
- оперативно диверсифікувати свої валютні запаси.

**Строкові конверсійні операції (похідні інструменти, валютні деривативи)** – купівля-продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні.

Строкові конверсійні операції (похідні валютні інструменти, валютні деривативи) оформлюються стандартизованими документами (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках.

Види валютних деривативів – це форвардні, ф'ючерсні та опціонні контракти (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

## Види валютних деривативів

Деривативи	Предмет контракту	Умови	Фіксація ціни
Форвардний контракт	Валюта	Зобов'язання купити (продати)	Під час укладання контракту
Ф'ючерсний контракт	Товари, валюта	Зобов'язання купити (продати)	Під час виконання контракту
Опціон	Товари, валюта, цінні папери	Право купити (продати)	Під час укладання контракту

Строкові конверсійні операції дають можливість:

- застрахуватися від валютних ризиків;
- одержати додатковий дохід спекулятивними діями.

*Депозитно-кредитні операції* – це сукупність короткострокових (від 1 дня до 1 року) операцій з розміщення вільних грошових залишків або із залучення на різні строки під певний процент коштів в іноземних валютах з метою обслуговування поточної ліквідності банків і компаній та отримання прибутку.

### 3.2. Валютний курс і фактори, що впливають на валютний курс

**Валютний курс** – ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн, співвідношення між грошовими одиницями різних країн, що визначається сукупністю факторів.

Залежно від форми регулювання валютних курсів можна виділити фіксований валютний курс і гнучкий (плаваючий) валютний курс.

**Фіксований валютний курс** передбачає наявність певного зареєстрованого (офіційного) паритету – співвідношення національних валют, що підтримується державними органами. У разі фіксованого валютного курсу центральний банк країни підтримує валютний курс за допомогою інструментів валютного регулювання.

Національна валюта може бути фіксованою до курсу найбільш значущих валют міжнародних розрахунків або до валют інших країн – головних торговельних партнерів, до колективних валютних одиниць (наприклад, до євро, СПЗ).

Різновидами фіксованого валютного курсу є повзуча і регульована прив'язки, валютний коридор.

*Повзуча прив'язка* – передбачається щоденна девальвація національної валюти на заздалегідь заплановану і опубліковану величину.

*Регульована прив'язка* – варіант системи фіксованого валютного курсу, за якого девальвація національної валюти відбувається наперед оголошену величину з метою відновлення конкурентоспроможності.

*Валютний коридор* – щоденна девальвація національної валюти відбувається на невідому наперед величину, але через встановлення мінімального та максимального значень відхилення валютного курсу.

**Плаваючий валютний курс** формується під впливом попиту та пропозиції на іноземну валюту на валютному ринку.

Режим вільного ринкового плавання може бути скоригований державою з урахуванням конкретної економічної ситуації. Такий валютний курс називають керованим (змішаним). Він передбачає, що центральний банк здійснює інтервенції на ринку валют з метою впливу на валютний курс.

*Перевагами фіксованого валютного курсу* можуть бути такі:

- чітке визначення грошово-кредитної політики;
- основа для планування та ціноутворення на підприємствах;
- позитивний вплив може спостерігатися на недостатньо розвинені фінансові ринки і фінансові інструменти.

*Серед недоліків фіксованих валютних курсів* можна назвати:

- складно чітко визначити, який курс є оптимальним, стабільним і відбиває зміни в економіці;
- фіксований курс передбачає необхідність здійснення центральним банком валютних інтервенцій з метою його підтримки.

Вважається, що фіксований валютний курс дає змогу розв'язувати короткострокові економічні завдання. Наприклад, високий рівень інфляції, нестабільність національної валюти. У довгостроковому періоді такий валютний курс може мати недоліки, зміни в продуктивності виробництва, економічному потенціалі не позначаються на валютному курсі, що призводить до виникнення диспропорцій.

У країнах з ринковою економікою і високим рівнем доходу зазвичай діють ринкові (плаваючі) валютні курси.

*Переваги ринкових валютних курсів:*

- внаслідок вільного коливання попиту на валюту та її пропозицію автоматично коригуються;
- у центрального банку немає потреби здійснювати валютні інтервенції і використовувати валютні резерви.

*Недоліки плаваючих (ринкових) валютних курсів:*

- невизначеність для бізнесу;
- спекуляції на коливанні валютного курсу, особливо характерні в періоди переходу від фіксованого до плаваючого курсу і за значних коливань валютного курсу.

Варто зазначити, що використання плаваючих валютних курсів дало змогу розвинутим країнам зменшити свого часу вплив енергетичної кризи, урівноважити незбалансованість міжнародних розрахунків, вирівняти курси валют.

За плаваючих курсів встановлюються курси продавця (вищий курс) і покупця (нижчий курс). Різниця цих курсів формує прибуток банків і компаній, бірж і спеціалізованих брокерських фірм.

Якщо пропозиція не відповідає попиту за оголошеного офіційного курсу, то валютою торгують нелегально за обмінним курсом чорного ринку.

Встановлення курсу називають *котируванням валюти*. Валютний курс відображає взаємодію національної економіки зі світовою. Він необхідний під час торгівлі товарами, порівняння цін національних та світових ринків, показників кожної країни, надання фінансових послуг.

Звісно, валютний курс під впливом попиту і пропозиції відхиляється від вартісної основи – паритету купівельної спроможності валют. Відповідно валютний курс залежить від багатьох чинників. Виділяють кон'юнктурні та структурні (довгострокові) чинники, які впливають на валютний курс. Якщо кон'юнктурні чинники пов'язані з коливаннями ділової активності, політичної та військово-політичної обстановки, з новинами та прогнозами, то структурні чинники представлені макроекономічними індикаторами.

Серед чинників, що впливають на валютний курс, варто назвати:

1. Вплив інфляції

У країнах з відносно нижчим рівнем інфляції спостерігається зміцнення національної грошової одиниці та її купівельної спро-

можності щодо інших валют. Упродовж XX століття низька інфляція була в Японії, Німеччині і Швейцарії. У країнах з вищою інфляцією логічно спостерігається знецінення їхньої валюти щодо валют їхніх торговельних партнерів. Це зазвичай також супроводжувалося і високими відсотковими ставками.

## 2. Відсоткові ставки

Відсоткові ставки, інфляція та валютний курс чітко корелюють. Через коригування облікової ставки центральні банки впливають на інфляцію і відсоткові ставки. Своєю чергою, вищі відсоткові ставки впливають на інфляцію і валютний курс. Вищі відсоткові ставки пропонують кредиторам вищий дохід щодо інших країн. Своєю чергою, вищі відсоткові ставки приваблюють іноземний капітал і спричиняють зростання валютного курсу. Вплив вищих відсоткових ставок є меншим, однак, якщо інфляція в країні є значно вищою, ніж в інших, або наявні ще інші чинники, вони сукупно впливають на девальвацію валюти. Зворотна ситуація спостерігається у разі зниження відсоткових ставок.

## 3. Дефіцит платіжного балансу

Платіжний баланс є торговельним балансом країни та її торговельних партнерів, відображаючи платежі між країнами за товари, послуги, відсоткові платежі та дивіденди. Дефіцит платіжного балансу показує, що країна витрачає більше на міжнародну торгівлю, ніж вона отримує, і позики з міжнародних джерел створюють дефіцит. Інакше кажучи, країна потребує більше іноземної валюти, ніж вона отримує від експорту. Попит на іноземну валюту впливає на знецінення національної грошової одиниці, що робить товари дешевшими для іноземців.

## 4. Валютна політика. Державні інтервенції

Співвідношення ринкового та державного регулювання валютного курсу використовується для впливу на курс національної одиниці залежно від стратегічних цілей економічного розвитку країни. Наприклад, Китай використовує девальвацію національної валюти для конкурентоспроможності китайського експорту.

## 5. Зміна в конкурентоспроможності національних товарів

Зростання конкурентоспроможності національних товарів підвищує ціни на національну продукцію та зумовлює зростання експортної виручки, що має вплив на зміцнення національної валюти.

## 6. Державний борг

Країни, які залучають великі обсяги зовнішнього фінансування для обслуговування державного сектору і урядових програм, хоча й можуть стимулювати розвиток національної економіки (у разі ефективного використання залучених коштів), однак великі обсяги державної заборгованості стимулюють інфляційні процеси, що негативно впливає на дохідність державних облігацій країни для інвесторів.

У найгіршому випадку уряд може вдатися до емісії національної грошової одиниці для фінансування зростаючих обсягів державної заборгованості, але зростання грошової маси в обігу неминуче призведе до інфляції. Ба більше, якщо уряд не може залучати на внутрішньому ринку у формі облігацій внутрішньої позики, то він вдасться до запозичень на зовнішніх ринках. Врешті, високий борг може підвищити негативні очікування інвесторів, якщо вони розглядають ризик дефолту країни за її суверенними облігаціями. Тоді попит на державні облігації серед іноземних інвесторів зменшиться. З цієї причини кредитні рейтинги країни також впливають на валютний курс країни.

У разі дефолту за державними зобов'язаннями або ризику дефолту інвестори можуть продавати державні облігації, що впливатиме на валютний курс. Наприклад, проблеми з державним боргом Ісландії у 2008 році спричинили різку девальвацію національної валюти.

Наприклад, якщо на ринках буде ризик дефолту державної заборгованості США або стійке зростання державного боргу, яке можна спостерігати, то це негативно вплине на курс долара.

## 7. Міцність інших валют

Валютний курс національної грошової одиниці перебуває в тісному взаємозв'язку з національними грошовими одиницями торговельних партнерів. Також він змінюватиметься у разі зміцнення грошової одиниці країни, на курс валют якої він орієнтується.

## 8. Спекуляція

Зростання попиту на валюту спричиняє зростання її ціни. Спекуляції можуть ще більше стримувати зміну курсу валют, що часто може впливати на подальше зростання спекулятивних операцій. Вони поширені особливо в періоди нестабільності, коли можна отримати значні доходи на коливанні курсу валют.



### 9. Використання валюти в міжнародних розрахунках

Зрозуміло, що використання долара чи євро в міжнародних розрахунках зумовлює зростання попиту на ці валюти, що відповідно впливає на їх курс.

### 10. Ступінь довіри до валюти на національному та світовому ринках

На довіру до валюти впливають економічне та політичне становище країни, а також макроекономічні індикатори, як-от інфляція, темпи економічного зростання тощо.

### 11. Економічне зростання

Іноземні інвестори шукають країни зі стійким економічним розвитком для інвестування їх капіталу. Країни з економічним зростанням приваблюють інвестиційні капітали від інших країн, які стикаються з економічним і політичним ризиком. Політична нестабільність, наприклад, може спричинити втрату впевненості у валюті і рух капіталу до валют з більш стабільних країн.

**Валютне регулювання** – це діяльність державних органів щодо контролю валютного обігу, впливу на курс валюти та обмеження використання національної валюти.

Основними *інструментами валютного регулювання є*:

- операції купівлі-продажу іноземної валюти центральним банком (валютна інтервенція);
- застосування прямих валютних обмежень у сфері торгівлі (наприклад, введення імпортних депозитів);
- політика облікової ставки НБУ (її підвищення веде до зростання курсів валюти завдяки підвищенню попиту, а скорочення – до зниження цього курсу);
- механізм регулювання платіжного балансу;
- нормування вивезення валюти для осіб, які виїжджають за кордон;
- запровадження обмежень на вплив капіталу або, навпаки, регламентування імпорту капіталу.

Наприклад, у 1994 році зі знеціненням вартості американського долара щодо японської єни і німецької марки центральні банки 16 країн на чолі з ФРС скупили значну кількість доларів і зупинили швидке знецінення долара.

Загалом, окрім таких чинників, як відсоткові ставки й інфляція, валютний курс є однією з найважливіших детермінант економічного стану країни. Валютний курс відіграє важливу роль у міжнародній торговельній позиції країни, що є критично важливим для кожної країни у світі. Через це валютні курси є одним із найбільш досліджуваних, проаналізованих і державно регульованих економічних індикаторів.

Валютний курс дає змогу виробникам і покупцям товарів і послуг порівнювати національні ціни товарів, робіт і послуг з цінами відповідних товарів в інших країнах. Також валютний курс дає змогу порівняти витрати виробництва, продуктивність праці, торговельні і платіжні баланси. У разі зниження курсу національної валюти за умови відсутності протилежного впливу інших чинників експортери отримують більші доходи (отримують експортну премію за рахунок обміну іноземної валюти або можуть продавати товари за цінами нижчими, ніж світові, і бути конкурентоспроможними на ринку). Загалом країни з нижчою продуктивністю та складністю праці, гіршою якістю товарів і послуг змушені утримуватися на зовнішніх ринках за рахунок зниження експортних цін щодо національних витрат виробництва. Водночас зниження курсу національної валюти впливає на подорожчання імпорту, що стимулює зростання цін у країні, скорочення споживання, однак може і стимулювати розвиток національного виробництва товарів. Збільшується реінвестування прибутків у країні в національній грошовій одиниці. Зниження валютного курсу збільшує тягар зовнішньої заборгованості.

Зростання курсу національної валюти призводить до зниження конкурентоспроможності товарів і послуг й ефективності експорту (його скорочення і зменшення дохідності), що може призвести до занепаду експортних галузей національного виробництва. Імпорт, навпаки, розширюється. Також відбувається відплив капіталу, зменшується реінвестування прибутків від іноземних капіталовкладень, збільшуються прибутки від іноземних капіталовкладень у національній грошовій одиниці. Завищений валютний курс вигідний для тих країн, у яких порівняно незначна частина товарів і послуг спрямована на експорт і суттєво не впливає на внутрішню економіку. У США, наприклад, на внутрішньому ринку реалізується понад

90 % виготовлених товарів і послуг. США купують за національну валюту валюти інших країн, підвищують ставку відсотка, завдяки чому залучаються капітали з інших держав. Зниження конкурентоспроможності власних товарів захищають за допомогою протекціонізму та різноманітних обмежень.

Також валютні курси впливають на портфелі інвестицій інвесторів.

### 3.3. Новітні формати існування валют

Криптовалюта – цифрова або віртуальна валюта, забезпечена криптокодом. Багато криптовалют є децентралізованими мережами, які базуються на технології блокчейн. Характерною рисою криптовалют є те, що вони в цілому не емітуються центральними органами влади, що забезпечує їх незалежність від державного втручання.

Криптовалюта є формою віртуального активу, що базується на мережі, яка розподілена між великою кількістю комп'ютерів. Ця децентралізована структура дає їм змогу існувати поза контролем урядів і центральних установ.

«Криптовалюта», «віртуальна валюта», «цифрова валюта», «інтернет-валюта», COIN (криптомонети) існує в електронній базі даних як набір цифр, електронний програмний код, призначений для створення цифрової валюти.

Долари, євро, гривня забезпечуються національним багатством і ступенем впливовості країни. Криптовалюти забезпечені технологією блокчейн. *Блокчейн* – інформаційна база. Її використовують для зберігання даних, переказу грошей, підтвердження точності відомостей тощо.

Криптовалюта є посередником і торгівлі в Інтернеті, яка використовує криптографічні функції для здійснення фінансових транзакцій.

Важливим моментом здійснення транзакції є її підтвердження. Якщо вона не підтверджена, вона може бути скасована. Коли ж вона підтверджена, вона є частиною запису історичних транзакцій так званого блокчейну. Лише майнери можуть підтверджувати транзакцію. Це їхня робота в мережі криптовалют. За цю роботу вони отримують токени, наприклад біткоїна.

Криптовалюти привернули увагу інвесторів і спекулянтів. Біржі, як-от Poloniex, Binance, Coinbase, Kraken, Bitfinex, уможлиблюють торгівлю сотнями криптовалют. Їхні денні торги перевищують торги на багатьох європейських біржах.

### *Характерні риси криптовалют*

1. Незворотність. Після підтвердження транзакція є незворотною. Без посередника, наприклад, банку, операція є незворотною.
2. Анонімність. Ні транзакції, ні рахунки не прив'язані до реальних осіб. Біткоїни отримуються на адреси, що складаються з близько 30 символів.
3. Швидкість і глобальність. Транзакції відбуваються практично миттєво в мережі і підтверджуються через кілька хвилин.
4. Безпечність. Фонди криптовалют зберігаються в криптографічній системі з ключем. Лише власник приватного ключа може надіслати криптовалюту. Неможливість підробки (на відміну від паперових грошей, наприклад).
5. Не потрібен дозвіл. Програмне забезпечення можна завантажити безкоштовно і використовувати без обмежень.
6. Обмежена пропозиція. Більшість криптовалют обмежують пропозицію токенів. У біткоїни пропозиція теж є обмеженою і може досягнути свого ліміту приблизно у 2040 році. Всі криптовалюти контролюють пропозицію через токени і коди.
7. Децентралізованість. Криптовалюти не залежать від впливу центральних банків країн. Однак деякі країни заборонили їх використання.
8. Немає фінансової цензури та зовнішнього втручання в систему обігу.
9. Високий рівень волатильності ціни.
10. Обіг електронної валюти здійснюється лише в межах системи.
11. Купівля-продаж з використанням електронної валюти здійснюється без посередників.

### *Переваги і недоліки криптовалют*

Криптовалюти є системами, що дозволяють здійснювати захищені платежі онлайн, які випущені в токенах.

Хоча криптовалюта позиціонується як гроші, однак її можна розглядати також як актив або власність.

У сучасних системах криптовалют гаманець користувача або адреса рахунку має відкритий (публічний) ключ, який відомий лише власнику криптовалют і використовується для здійснення транзакцій. Перекази здійснюються з мінімальними комісійними, дозволяючи користувачам уникати комісійних, які стягуються банками або фінансовими інституціями для грошових розрахунків. Криптовалюти оцінюються позитивно через їхню портативність, стійкість до інфляції і прозорість.

Багато експертів розглядають технологію блокчейн як серйозний потенціал для використання для онлайн-голосування і спільного інвестування, деякі фінансові інституції, зокрема JP Morgan Chase, розглядають можливість зниження транзакційних витрат через пришвидшення платежів.

Водночас криптовалюти стикаються з критикою через низку причин, зокрема через використання їх для нелегальної діяльності, волатильність їхніх цін. Через напіванонімну природу криптовалютних транзакцій вони придатні для нелегальної діяльності: відмивання коштів, отриманих злочинним шляхом, і приховування доходів. Деякі криптовалюти є більш приватними, ніж інші. Біткоїн, наприклад, мало доступний для здійснення нелегальних операцій, оскільки аналіз блокчейну біткоіна допомагав органам влади арештовувати і викривати порушників закону. У травні 2021 року Казначейство США оголосило пропозицію про звітування платниками податків про будь-яку транзакцію криптовалютами в розмірі 10 000 доларів і більше.

Оскільки криптовалюти є віртуальними і не зберігаються в центральній базі даних, баланс криптовалют може бути втрачений або пошкоджений. Водночас немає центрального органу влади, уряду або корпорації, яка має доступ до фондів або персональної інформації. Блокчейни криптовалют є достатньо захищеними, однак інші аспекти системи, як-от біржі та гаманці, не захищені достатньою мірою від загрози хакерів. Упродовж 10-літньої історії біткоіна декілька онлайн-бірж були об'єктом хакерів і крадіжок, інколи вартість украдених коштів становила мільйони доларів.

Оскільки ринкова ціна криптовалют базується на пропозиції і попиті, курс, за яким криптовалюта може обмінюватися на гроші,

суттєво коливається. Біткоїн зазнавав швидкого зростання і спаду у вартості, зростаючи до 17 738 доларів за біткоїн у грудні 2017 року і падаючи до 7575 доларів у наступні місяці. Через це деякі економісти вважають криптовалюти спекулятивними бульбашками. Також є думка, що криптовалюти, зокрема біткоїн, не прив'язані до матеріальних активів. Однак деякі дослідження встановили, що вартість вироблення біткоїнів, що вимагає великих обсягів електроенергії, є прямо залежною від ринкової ціни енергоносіїв для їх виробництва.

### **Різновиди криптовалют**

Найвідоміша криптовалюта – біткоїн (bitcoin, BTC). Її називають «цифровим золотом».

Інші криптовалюти (альткоїни): ефір (Ether) – друга за капіталізацією криптовалюта, лайткоїн (Litecoin), ІОТА та ін.

Альткоїни часто повторюють динаміку головної криптовалюти, але їхні цінові коливання більші (20–50 %). Вищий ризик, вищі можливості доходу.

### **Біткоїн**

Перша криптовалюта, яка базувалася на технології блокчейн, – це біткоїн, який і досі залишається найпопулярнішим і найціннішим. На сьогодні є тисячі альтернативних криптовалют з різними функціями і специфікаціями. Деякі з них є клонами біткоїна, тоді як інші є новими валютами.

Біткоїн був створений у 2009 році особою або групою осіб, відомою під псевдонімом Сатоші Накамото. Станом на листопад 2021 року було близько 18,8 млн біткоїнів в обігу із загальною ринковою капіталізацією близько 1,2 трлн. Лише 21 млн біткоїнів можуть бути створені загалом.

Деякі з конкуруючих криптовалют виникли під впливом успіху біткоїна, вони відомі як альткоїни (солана, лайткоїн, ефір, кардано). Станом на листопад 2021 року загальна вартість усіх криптовалют в обігу була понад 2,4 трлн дол., біткоїн становив 42 % загальної вартості всіх криптовалют.

Система біткоїна об'єднує сукупність комп'ютерів (також їх називають майнерами), що створюють код біткоїна і зберігають його в блокчейні.

## Технологія Peer-to-Peer

Біткоїн – перша електронна валюта, яка використовує технологію Peer-to-Peer для здійснення платежів. Особи і компанії, які володіють комп'ютерними технологіями і беруть участь у мережі біткоїна, – майнери біткоїна, відповідальні за здійснення транзакцій у блокчейні.

*Майнінг біткоїна.* Майнінг біткоїна – процес, за допомогою якого біткоїн переходить в обіг. Загалом майнінг вимагає складних комп'ютерних операцій для відкриття нового блоку, який додається до блокчейну. Різноманіття програмного забезпечення використовується для майнінгу біткоїнів. Майнери винагороджуються біткоїнами.

### *Історія біткоїна*

18 серпня 2008 року сайт Bitcoin.org був зареєстрований. Він захищений, тобто особа, що зареєструвала його, не є в публічному доступі.

31 жовтня 2008 року особа або група, яка використовувала ім'я Сатоші Накамото, зробила оголошення про майнінг біткоїна як нової електронної валютної системи, яка не потребує посередництва третіх осіб.

9 січня 2009 року був створений перший блок.

## Цікаво знати

*Ніхто достеменно не знає, хто винайшов біткоїн. Сатоші Накамото – це ім'я, яке асоціюється з особою чи групою осіб, які винайшли біткоїн у 2008 році і працювали над оригінальним програмним забезпеченням для біткоїна. Багато людей заявляли свої права на цей псевдонім, однак станом на 2021 рік особу, яка винайшла біткоїн, так і не встановлено. Утім, до винайдення біткоїна було багато досліджень, які сприяли цій інновації, зокрема дослідження Адама Хаішкеша, Ніка Шабо та ін.*

*Сатоші Накамото, невідомий винахідник біткоїна, не мав наміру винайти валюту. В анонімному повідомленні наприкінці 2008 року Сатоші зазначив, що розвинув електронну грошову систему Peer-to-Peer. У 1990-х було багато спроб створити віртуальну валюту, але вони зазнали невдачі.*

*Є кілька причин, чому винахідник біткоїна може залишатися анонімним. Популярність біткоїна привернула б значну увагу*

до його особистості. Інша причина – вплив біткоіна на банківську і монетарну системи. Якщо біткоїн набуде достатнього розповсюдження, це може вплинути на використання валют різних країн. Ще однією причиною є безпека. Лише у 2009 році було створено 32 490 блоків, за винагороди 50 біткоінів за блок загальна винагорода у 2009 році становила 1 624 500 біткоінів. Можна припустити, що лише Сатоші або група під цим псевдонімом майнили у 2009 році і володіють більшістю цих активів. Особа, яка володіє значною кількістю біткоінів, може стати мішенню для злодіїв, особливо якщо взяти до уваги, що для користування ними потрібно знати лише ключ і він не зберігається в спеціальних установах, як акції чи облигації. Тому збереження анонімності може бути розумним рішенням винахідників.

*Біткоїн як засіб платежу.* Біткоїн приймається як засіб платежу для купівлі продуктів і послуг. Магазины можуть використовувати позначки «приймаються біткоіни», транзакції можуть здійснюватися через термінали або адреси гаманців, через QR-коди або спеціальні додатки. Є можливість отримання заробітних плат у біткоіні.

Ель-Сальвадор став першою країною, яка прийняла біткоїн як офіційний платіжний засіб у червні 2021 року.

Багато прихильників біткоіна вважають, що за цифровою валютою майбутнє. Вони наголошують, що цифрова валюта забезпечує швидші транзакції по всьому світу. І хоча біткоїн не підкріплений урядом або центральним банком, він може бути обмінаний на іншу валюту. Іншою причиною потенційного зростання є те, що біткоїн є альтернативою національній грошовій одиниці і традиційним біржовим металом, як-от золото.

У березні 2014 року Федеральна податкова служба США зазначила, що віртуальні валюти, включно з біткоїном, обкладатимуться податком як власність, а не валюта. Доходи і втрати від біткоіна вважатимуться доходами і втратами від володіння капіталом. Продаж біткоіна, який особа створила або купила, обкладатиметься податком.

*Ризики, пов'язані з біткоїном*

*Спекуляції.* Спекулятивні інвестори нахлинули на біткоїн після суттєвого зростання ціни. Якщо на 31 грудня 2019 року біткоїн коштував 7167,52 дол., то через рік його ціна зросла більше



ніж на 300 % – до 28984,98 дол., вона зростала й далі, сягнувши 68 000 дол. у листопаді 2021 року.

Зрозуміло, що багато людей купує біткоїн через його інвестиційну вартість, а не можливість слугувати засобом платежу. Однак відсутність гарантованої вартості та його інформаційна природа спричиняють низку ризиків.

Концепція віртуальної валюти є все ще новою, якщо порівнювати з традиційними інвестиціями, то біткоїн не має довгої історії кредитоспроможності. Багато віртуальних валют усе ще перебувають у розробці.

*Регуляторний ризик.* Біткоїн є протиположним національним валютам і може бути використаний для тінювого ринку, відмивання коштів, отримання злочинним шляхом, нелегальної діяльності або уникнення сплати податків. У зв'язку з цим уряди країн можуть шукати способи регулювання, обмеження, заборони використання або продажу біткоїна (і деякі вже обмежили). Інші встановлюють певні правила.

Наприклад, у 2015 році Департамент фінансових послуг штату Нью-Йорк запровадив вимоги щодо необхідності ідентифікації осіб і забезпечення резервів для компаній, що купують, продають або зберігають біткоїни. Усі транзакції в понад 10 000 доларів записувалися і звітувалися.

Неуніфікованість норм щодо біткоїна (або інших віртуальних валют) викликає питання стосовно його ліквідності та універсальності.

*Ризик безпеки.* Багато фізичних осіб, які володіють біткоїном, отримали його не внаслідок майнінгу, а купили на одному з популярних онлайн-ринків, відомих як біржі біткоїна або криптовалютні біржі.

Біржі біткоїна є повністю віртуальними. Як і будь-яка віртуальна система, вони підпадають під ризик хакерських атак. Якщо злодій отримає доступ до комп'ютера власника біткоїна і вкраде його персональний код, він може переказати біткоїн на інший рахунок. Користувачі можуть уникнути цього лише через відключення від Інтернету або завдяки використанню паперового гаманця.

Хакери також можуть спрямувати свої зусилля на біржі біткоїна, отримуючи доступ до тисяч рахунків і віртуальних гаманців, де зберігається біткоїн. Один особливо помітний інцидент стався у 2014 році, коли біржа біткоїна в Японії була змушена закритися після того, як було вкрадено біткоїни вартістю на мільйони доларів.

Це особливо складно, оскільки всі транзакції біткоїна тимчасові і незворотні. Будь-яка транзакція може бути зворотною, тільки якщо власник біткоїнів поверне їх. Немає третьої сторони, або посередника, для захисту платежів.

*Страховий ризик.* Деякі інвестиції страхуються спеціальними установами. Банківські депозити захищаються фондами гарантування вкладів. Біржі біткоїнів і рахунки біткоїнів не захищаються будь-якою державною інституцією.

*Ризики шахрайства.* Хоча біткоїн і користується приватними ключами для власників і реєстрації транзакцій, зловмисники можуть спробувати продавати фальшиві біткоїни. Також було задокументовано випадки маніпулювання з ціною біткоїнів – інший поширений вид шахрайства.

*Ринковий ризик.* Як і в будь-якій іншій інвестиції, ціна на біткоїн завжди коливається.

### **Ефіріум (Ethereum), ефір**

Перша альтернатива біткоїну – Ефіріум є децентралізованою програмною платформою, яка уможливорює смарт-контракти і децентралізовані аплікації без контролю або втручання третьої сторони. Метою Ефіріуму є створення децентралізованої системи для фінансових продуктів, які будь-хто у світі може вільно отримати, незалежно від національності, етнічної належності.

Платформа Ефіріум – це засноване на блокчейні середовище з розподіленим зберіганням даних, на якому можна запускати децентралізовані додатки і сервіси. Ethereum – перша система, яка розумні або інтелектуальні контракти здійснює на основі блокчейнів. При запуску на блокчейн розумний контракт схожий на комп'ютерну програму, яка автоматично працює у разі виконання умов. В Ethereum уже входять: криптовалюта ефір; Dapps для різних сфер діяльності; розумні контракти, які автоматизують виконання угод і дають змогу позбутися посередників. Криптовалюта, що базується на платформі Ефіріум, називається ефір (Ether).

Ефір був запущений у дію у 2015 році і є на сьогодні другою найбільшою після біткоїна віртуальною валютою за ринковою капіталізацією. У 2019 році Ефіріум запустив попередній продаж ефіра, який отримав велику відповідь, це стимулювало еру первинного продажу криптовалют (*initial coin offering (ICO)*). Отже, Ефіріум

може бути використаний для кодування, децентралізації, захисту та торгівлі. Після атаки на децентралізовану автономну організацію (DAO) у 2016 році Ефіріум розділився на Ефіріум (*Ethereum (ETH)*) і Ефіріум класичний (*Ethereum Classic (ETC)*).

У 2021 році Ефіріум змінив свій алгоритм *proof-of-work (PoW)* на *proof-of-stake (PoS)*. Метою цієї зміни було уможливити існування мережі Ефіріум самостійно з меншими затратами енергії і збільшити швидкість транзакцій. Цей процес допомагає підвищити безпеку мережі і здійснювати транзакції. Це альтернатива системі *proof-of-work (PoW)*, яку використовує біткоїн.

### Цікаво знати

Ідея платформи *Ethereum* з'явилася ще у 2013 році. Творець Ефіріуму – Віталік Бутерін, 19-річний програміст з Канади з російським корінням. Свого часу займався журналом *Bitcoin Magazine*, а технологією біткоїна зацікавився ще у 2011 році, часто сперечався з розробниками біткоїна, пропонуючи свої ідеї для поліпшення технології, проте не знайшов підтримки.

У 2013 році він випустив *White Paper* свого майбутнього проєкту – *Ethereum*. Варто зазначити, що над проєктом також працювали інші дослідники: Михай Алізе (*Mihai Alisie*), Чарльз Госкінсон (*Charles Hoskinson*) (пізніше пішов з проєкту і запустив валюту кардано), Гевін Вуд (*Gavin Wood*) (йому належить ідея мови *Solidity* для написання розумних контрактів). Компанію зареєстрували у Швейцарії – *Ethereum Switzerland GmbH*. Згодом також заснували *Ethereum Foundation* – некомерційну організацію, метою якої є дослідження технології для подальшого її удосконалення, а також просування системи. За рахунок первинного розміщення токенів у 2014 році вдалося залучити 31,5 тис. ефірів, що тоді було еквівалентне близько 18 млн дол. Офіційний старт платформи відбувся в липні 2015 року. Бутерін як головний засновник Ефіріуму у 2014 році за свою ідею отримав нагороду *World Technology Award*, обійшовши багатьох претендентів, зокрема Марка Цукерберга.

А на початку 2017 року було створено альянс *Enterprise Ethereum Alliance (EEA)*. До його складу увійшли представники *Microsoft*, *Accenture*, *J.P. Morgan*, *Banco Santander*, *Intel*, *MasterCard*, *Cisco*.

*Нещодавно було створено робочі групи, які займаються впровадженням технології Ефіріуму в енергетику, а також його ідентифікацією в Інтернеті. В Ефіріум інвестують J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays.*

*Однак були і негативні події: 17 червня 2016 року хакери скористалися уразливістю фонду DAO, створеного на базі Ефіріуму, і вивели близько 50 млн дол.*

### *Переваги та недоліки Ефіріуму*

Переваги платформи:

- базування на технології блокчейн, що надає безпеку системі (однак був негативний приклад DAO);
- відсутність контролю і регулювання;
- зручність під час створення власних децентралізованих програм;
- доступність: створити власний додаток може будь-яка особа, яка має навички програмування;
- публічність: розробники ефіра добре відомі.

Основним недоліком Ефіріуму є уразливість (окрім DAO, з онлайн-гаманця Parity було вкрадено 30 млн дол. улітку 2017 року).

Варте уваги застосування Ефіріуму: на ньому розгорнуто вже сотні додатків з голосувань, віртуальних світів, інвестиційних фондів, електронної комерції тощо.

Рейтингове агентство Weiss Ratings, проаналізувавши близько 70 різних криптовалют, оцінило ефір вище за біткоїн, надавши йому рейтинг В (біткоїн є дуже волатильним).

Уряд Канади планує розмістити на блокчейні Ефіріуму дані про урядові контракти та пожертвування. НАСА планує проводити дослідження в космосі за допомогою технології Ефіріуму.

### **Лайткоїн**

Лайткоїн (*Litecoin*) запроваджений у 2011 році, був серед перших криптовалют після біткоїна, його часто називають «сріблом до золота біткоїна». Створив лайткоїн Чарлі Ле, колишній інженер «Гугл» (*Google*).

Лайткоїн базується на відкритій глобальній платіжній мережі, що не контролюється будь-якою центральною установою і використовує скрипт як доказ роботи. Лайткоїн дуже схожий на біткоїн, але він має швидший час створення блоку і пропонує швидше підтвердження транзакцій. Лайткоїн має зростаючу мережу компаній,

які приймають розрахунки ним. На листопад 2021 року лайткоїн мав ринкову капіталізацію 13 млрд дол. з вартістю токена 19 дол., що робило його 19-ю найбільшою криптовалютою у світі.

### **Кардано (Cardano)**

Кардано – криптовалюта, створена за результатами досліджень інженерів, математиків та експертів з криптовалют. Проект співфінансував Чарльз Госкінсон, один із засновників Ефіріуму. Після деяких розбіжностей щодо напрямку використання Ефіріуму він залишив цей проект і створив кардано.

Команда створила блокчейн як результат експериментування і дослідження. Дослідники проекту написали понад 90 сторінок про технологію блокчейну на різноманітні теми. Це дослідження є ключовим у кардано. Кардано теж використовує технологію *proof-of-stake*. Кардано має на меті бути світовою фінансовою операційною системою через впровадження децентралізованих фінансових продуктів, подібних до Ефіріуму, а також через забезпечення операцій і стеження за їх легальністю.

Станом на листопад 2021 року кардано посідала шосте місце за ринковою капіталізацією (67 млрд дол.).

### **Полькадот (Polkadot)**

**Полькадот** – унікальна *proof-of-stake* криптовалюта, яка має на меті підвищену операційність. Її протокол придуманий для поєднання блокчейнів. Полькадот відрізняється від Ефіріуму тим, що, крім можливості створення аплікацій, на Полькадот розробники можуть створювати власні блокчейни, використовуючи безпеку, яку Полькадот уже має. Концепція Полькадот відома як розділена безпека.

Полькадот створив Гевін Вуд, один із засновників проекту Ефіріум. Він мав інше бачення щодо майбутнього проекту.

На листопад 2021 року полькадот мала ринкову капіталізацію 51 млрд дол., один дот за ціною 51,93 дол.

### **Готівка біткоіна**

Готівка біткоіна займає важливе місце в історії, оскільки є одним із найбільш ранніх і найуспішніших елементів біткоіна.

Коли окремі групи-створювачі криптовалюти не можуть дійти згоди між собою, віртуальна валюта поділяється через збереження існуючого чейну до його оригінального коду і створення нового як нової версії до першої валюти, доповненої змінами до її коду.

Готівка біткоїна з'явилася в серпні 2017 року як результат такого роз'єднання. На листопад 2021 року готівка біткоїна мала ринкову капіталізацію в 11 млрд дол. і вартість токена 596 дол. США.

### **Стелар (Stellar)**

**Стелар** – відкрита мережа блокчейнів, створена для забезпечення підприємницьких рішень через поєднання фінансових інституцій для проведення великих транзакцій. На великі транзакції між банками та інвестиційними фондами зазвичай потрібно кілька днів, вони передбачають низку посередників і коштують значних сум, а з використанням мережі блокчейн транзакції можуть бути без посередників і коштувати значно менше для їх учасників.

Доки Стелар позиціонує себе як бізнесовий блокчейн для інституційних транзакцій, він усе ще відкритий блокчейн, яким може скористатися будь-яка особа. Система дозволяє транскордонні транзакції між різними валютами. Валютою Стелар є люмен. Мережа вимагає в користувачів утримувати люмен, щоб робити транзакції в мережі.

Стелар винайшов Джед Мак-Калєб, засновник фірми «Ріпл Лабс» (Ripple Labs) і розробник Ріпл-протоколу. Він залишив свою діяльність у «Ріпл Лабс» і став засновником «Стелар Фундації». Люмен має ринкову капіталізацію у 8 мільярдів і оцінюється у 0,36 дол. (станом на листопад 2021 року).

#### *Процес майнінгу криптовалюти*

Майнери купують комп'ютери, оплачують електрику і забезпечують працездатність блокчейн-платформи.

Кожна така платформа генерує свою криптовалюту.

Крок 1. Збудувати свою ферму (капітал + потужні комп'ютери).

Крок 2. Визначення валюти, яка буде майнитись. Вхід на сайт [whattomine.com](http://whattomine.com) і введення параметрів своєї ферми: скільки відеокарт, якої моделі, вартість кіловата електрики і т. д.

Крок 3. Переведення віртуальних грошей у реальні.

Електронний гаманець – онлайн-обмінник – криптовалюта з обмінника переводиться з електронного гаманця на свій банківський рахунок (на цьому анонімність завершується).

#### *Купівля криптовалюти*

1. Біржі (BTC Trade, Kuna).
2. Обмінні сервіси (Best Change, в Україні 99 % угод на цьому ресурсі проходить через Приват24).

3. Пряма купівля (дошка оголошень *Local Bitcoins*. Користувачі розміщують оголошення, де вказують курс і способи оплати. Перед купівлею потрібно зареєструватися на сайті і отримати безкоштовний біткоїн-гаманець).

Для купівлі криптовалюти потрібно мати «гаманець», онлайн-додаток, на якому зберігається валюта. Загалом можна створити рахунок на біржі, куди можна переказати реальні гроші для купівлі криптовалют, як-от біткоїн або ефіріум. *Coinbase* є популярною криптобіржею, де можна створити свій гаманець, купити й продати біткоїн та інші криптовалюти. Також зростаюча кількість брокерів пропонує різноманіття криптовалют.

*Bitxfy* – український мобільний гаманець. Він дає змогу купувати біткоїн за допомогою безготівкових платежів.

Якщо деякі криптовалюти, зокрема біткоїн, можна купити за американські долари, то інші вимагають оплати в біткоїнах або інших криптовалютах.

Перед купівлею криптовалюти аналітики радять:

- дослідити валюти чи компанію;
- чи є великі інвестори, які вкладають кошти в цю криптовалюту;
- чи є криптовалюта розвинутою чи шукає кошти для розвитку.

Криптовалюти є легальними в США, але Китай, наприклад, заборонив їх використання, їх легальність залежить від країни. Є *країни з обмеженням використання криптовалют*. До них належать:

- Непал, Болівія, Бангладеш, Алжир – кримінальна відповідальність за будь-які угоди з криптовалютою;
- Китай – заборонено ICO, купівлю-продаж криптовалют, їх рекламу;
- Індія, Індонезія – заборонено купівлю або продаж криптовалют, криптовалюту не визнано платіжним засобом;
- Таїланд – заборонено п'ять ключових операцій з криптовалютою: інвестування, торгівля, створення криптовалютних платформ, використання кредитних і дебетових карт для купівлі валюти і консультування громадян щодо інвестування в криптовалюту.

Варто зазначити, що багато інвесторів розглядають криптовалюту як інструмент для спекуляцій, а не інвестицій. Оскільки, як і інші валюти, криптовалюти не генерують прибутку, то джерелом прибутку стає спекуляція. Тому деякі дослідники наголошують, що тим,

хто бачить криптовалюти, як-от біткоїн, валютами майбутнього, варто пам'ятати, що валюта потребує стабільності.

Якщо біткоїн коштуватиме більше в майбутньому, немає сенсу використовувати його зараз як валюту, що робить його менш застосовним як платіжний засіб.

Ринок криптовалют широкий. Щодня нові криптовалюти з'являються, зникають, одні інвестори збагачуються, інші втрачають гроші. Лише деякі криптовалюти існують довший період, і всі привертають увагу спекулянтів.

### **Цифрові валюти центральних банків**

Одна з найбільших проблем криптовалют – це їхня цінова волатильність. З цифровими валютами центральних банків уряди можуть використовувати приватні блокчейни для контролю за волатильністю цін.

Цифрові центральні банки можуть стимулювати конкуренцію та інновації в банківському секторі. Це також може зменшити потребу в маленьких банків проводити платежі через великі банки.

Приклади цифрових валют центральних банків:

- Китай і цифровий юань;
- Банк Таїланду і проєкт Інсанон;
- Маршалові острови.

Цифрові валюти центральних банків є практичним впровадженням, яке дозволило б розвивати криптовалюти на головному ринку. Ідеєю є створення цифрової валюти, яка може використовуватися як законний платіжний засіб, що випускається центральним банком.

#### *Переваги цифрових валют центральних банків*

Традиційні фінансові системи часто мають велику кількість фінансових посередників, які підвищують витрати і комісійні.

Цифрові валюти центральних банків можуть бути способом покриття банківськими послугами регіонів, які не входять до них. Згідно з дослідженнями Світового банку, 80 % людей в Індонезії, Філіппінах і В'єтнамі та 30 % у Малайзії та Таїланді не користуються послугами банків. Цифрові валюти можуть створити об'єднану фінансову систему.

Цифрові валюти центральних банків можуть також створити глобальну платіжну систему. Наразі платіжна система концентрується в декількох великих компаніях, використання цифрової валюти може позитивно вплинути на неї.



Відповідно до досліджень МВФ, регульована цифрова валюта також може позитивно вплинути на нові цифрові валюти. Криптовалюти є погано регульованим інструментом, проте як цифрові валюти центральних банків могли б вирішити цю проблему.

### 3.4. Ринок дорогоцінних металів

Деякі метали вважаються дорогоцінними. Чотири основних дорогоцінних метали – це золото, срібло, платина і паладій.

Дорогоцінними є метали, які мають високу економічну вартість. У деяких випадках ці метали використовувалися як валюта, в інших метал визнано дорогоцінним, оскільки він є рідкісним.

#### *Золото*

Використання: коштовності, електроніка, захист від радіації.

Основні країни видобутку: Південна Африка, США, Китай, Австралія.

#### *Срібло*

Срібло – популярний дорогоцінний метал для коштовностей. Однак його цінність є значно вищою. Срібло має найвищу електро- і теплопровідність.

Використання: коштовності, монети, батареї, електроніка, стоматологія, антимікробні агенти, фотографія.

Основні країни видобутку: Перу, Мексика, Чилі, Китай.

#### *Платина*

Платина – рідкісний метал, який має виняткову стійкість до корозії. Рідкісність і функціональність робить платину найбільш дорогоцінним металом.

Використання: каталізatori, коштовності, зброя, стоматологія.

Основні країни видобутку: Південна Африка, Канада, Росія.

#### *Паладій*

Паладій подібний до платини за своїми функціями. Як і платина, цей елемент може абсорбувати велику кількість водню.

Використання: коштовності, каталітичні конвертери в автомобілях, електроди в електроніці.

Основні країни видобутку: Росія, Канада, США, Південна Африка.

#### *Родій*

Родій – рідкісний сріблястий метал. Він має високу корозійну стійкість і високі температури плавлення.

Використання: коштовності, дзеркала, інші відбивачі для використання в автомобілях.

Основні країни видобутку: Південна Африка, Канада, Росія.

*Де використовуються дорогоцінні метали?*

Найбільшу популярність має золото. І якщо в промисловості його частка становить лише 9 %, то ювелірна галузь споживає майже 58 %. Не обійтися сьогодні й без інших цінних металів і сплавів.

*Ювелірна промисловість.* Основні метали – золото, платина, срібло, паладій. Інші елементи додаються до сплавів або використовуються як декоративні покриття. Родій використовується на кінцевій стадії виробництва під час оброблення виробів.

*Електротехніка.* Дорогоцінні метали також використовуються в електронних і електричних пристроях. Покриті сріблом і золотом контакти мають гарну провідність, не окислюються. Альтернативою контактним покриттям є паладій. Комплектуючі деталі електроніки автомобілів мають у своєму складі золото й срібло: діоди, датчики вимірювання рівня палива, регулятори напруги та ін. Платина, її сплави необхідні для термопар, термометрів опору, для виготовлення електричних контактів та електродів.

*Машинобудування.* Родій є в основі очисників вихлопних газів. Паладій використовується для напилення, з нього виготовляють дрібні деталі, а з платини – електроди паливних елементів. Її сплави також використовують у хімічному машинобудуванні, для анодних штанг, які захищають від корозії корпуси субмарин.

*Хімічна промисловість.* Важлива властивість, яку мають благородні метали, – це участь у багатьох каталітичних хімічних реакціях. Платину й паладій використовують для отримання високооктанових бензинів. Сплави родію й платини є матеріалами для термостійкого хімічного посуду й термоелектричного вимірювального обладнання.

*Космічна галузь.* Найпопулярніші дорогоцінні метали в деталях космічних апаратів – це паладій, рутеній, срібло, платина і золото. Скафандр космонавтів оснащується світлофільтрами з напиленням із золота. Паладій використовується для провідки на літаках і ракетах.

*Медицина.* Саме в медицині доволі активно використовують різні дорогоцінні метали. Наприклад, іридій і палладій потрібні

для виготовлення електростимуляторів серцевої діяльності. Також зі сплавів платини виробляють голки для ін'єкцій, а зубні протези – з паладію. Для виготовлення хірургічного інструментарію використовується іридій.

*Скляна промисловість.* Родій та платина використовуються для виплавки скляної сировини для електроніки, срібло – для виробництва дзеркал, метали платинової групи – для виробництва оптики та скла для дисплеїв. Дорогоцінні метали є рідкісними, що оцінюється інвесторами. Їх історично використовували як базу для грошової одиниці, але нині переважно застосовують для диверсифікації портфеля і хеджування від інфляції, а також у періоди фінансової нестабільності. Для деяких комерційних покущів дорогоцінні метали також можуть бути важливим компонентом продукції, як-от коштовні вироби або електроніка.

Трейдери та інвестори можуть купити дорогоцінні метали через різні механізми, включно з фізичною формою, ринками деривативів або біржовими інвестиційними індексами.

Три основних чинники, що впливають на попит на дорогоцінні метали, стосуються фінансової стабільності, очікувань інфляції та ризику воєнних дій.

Найпопулярнішим дорогоцінним металом для інвестицій є золото, за ним іде срібло. Дорогоцінні метали (наприклад, іридій і паладій) також використовують у виробничих процесах.

Інвестори, які хочуть вкласти кошти в дорогоцінні метали, мають декілька способів зробити це. Ті, хто бажає отримати метал безпосередньо, можуть купити його у фізичній формі, в монетах чи зливках, і зберігати їх у безпечній установі. Цей метод зменшує ризик залучення посередника для купівлі металу, але збільшує витрати на зберігання та страхування.

Інші популярні методи включають купівлю ф'ючерсних контрактів на окремі види металів або купівлю акцій компаній, які займаються видобутком дорогоцінних металів. Пайові фонди та біржові інвестиційні фонди також пропонують різноманітні стратегії.

Попри певний рівень безпеки, завжди є ризик в інвестуванні в дорогоцінні метали. Ціни можуть знизитися в періоди економічної нестабільності, і інвестори будуть змушені продати активи.

Отже, фізичні активи може бути складно продати за високими цінами в період ринкової волатильності. Звісно, є ризик крадіжок, якщо дорогоцінні метали зберігаються вдома.

Золото є найпопулярнішим металом для інвестування, який зазвичай привертає багато уваги медіа та учасників ринку.

На зростання вкладень у золото впливає низка чинників:

1. Системні фінансові ризики: коли банки або гроші вважаються нестабільними, золото часто є безпечною інвестицією.
2. Інфляція: коли реальна дохідність від акцій, облігацій або нерухомості є негативною, інвестори часто використовують золото у своїх портфелях.
3. Війна або політична криза: під час війн або політичних криз інвестори неодмінно звертають увагу на золото.

## РОЗДІЛ 4

### КРЕДИТНІ ПОСЛУГИ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

#### 4.1. Загальна класифікація кредитних послуг

Рух позичкового капіталу між суб'єктами кредитних відносин здійснюється в різних формах і опосередковується використанням різноманітних кредитних інструментів. Основними **формами здійснення позики** є кредит та боргові цінні папери (рис. 4.1).

Кредити класифікують за різними ознаками.

*Залежно від сфери економіки* виділяють:

- 1) виробничий кредит, що спрямовується у виробничу діяльність;
- 2) споживчий кредит, що спрямовується на задоволення особистих потреб суб'єктів економіки, тобто обслуговує сферу особистого споживання;
- 3) фінансовий кредит, що рухається в межах фінансових ринків (перекредитування, фінансування лізингу тощо).

*Залежно від терміну надання* позичкового капіталу виділяють:

- 1) короткострокові кредити, що надаються терміном до одного року для фінансування поточних (короткострокових) потреб у грошових коштах;
- 2) середньострокові кредити, що надаються терміном до п'яти років;
- 3) довгострокові кредити, що надаються терміном понад п'ять років.

*За організаційними ознаками й умовами надання* позик виділяють такі кредити:

- забезпечений і незабезпечений;
- строковий, прострочений, пролонгований та ін.

Найпоширенішим є поділ кредитів *залежно від суб'єктів кредиторів-позичальників*. Серед таких кредитів виділяють:

- міжгосподарський кредит;
- банківський кредит (кредити фінансово-кредитних установ);
- державний кредит;
- міжнародний кредит;
- приватний кредит (рис. 4.1).

## ФОРМИ ТА ВИДИ

### КРЕДИТИ

#### 1. Кредити фінансово-кредитних установ

##### Короткострокові кредити:

- споживчі (КБ, установи кредитної кооперації, ломбарди);
- карткові: кредитні картки, овердрафт (КБ);
- мікро(міні)кредитування малого бізнесу (КБ, установи кредитної кооперації);
- лізинг оперативний (КБ, лізингові чи фінансові компанії);
- факторинг (КБ, факторингові чи фінансові компанії).

##### Довгострокові кредити:

- кредити банківські (кредитор – один КБ чи декілька КБ);
- лізинг фінансовий (КБ, лізингові чи фінансові компанії);
- іпотечне кредитування (КБ, спеціальні фінансово-кредитні установи)



#### 2. Міжгосподарський кредит

- комерційний кредит (дебіторська, кредиторська заборгованість);
- аванс;
- внутрішньокорпоративний кредит;
- толінг.

#### 3. Державний кредит (внутрішній та зовнішній)

3.1. Держава-кредитор – державний податковий інвестиційний кредит

3.2. Держава-позичальник

- випуск державних цінних паперів для внутрішнього ринку (державні облігаційні позики) – внутрішній кредит
  - випуск єврооблігацій
  - кредити від банків
  - кредити міжнародних фінансових організацій (МФО)
- } - зовнішній кредит

#### 4. Міжнародний кредит

- кредити банків і банківська інтеграція;
- кредити міжнародних фінансових організацій (МФО);
- офшорні банківські послуги.

5. Приватний кредит (позичкові відносини між приватними особами, можуть бути формалізовані або неформалізовані)

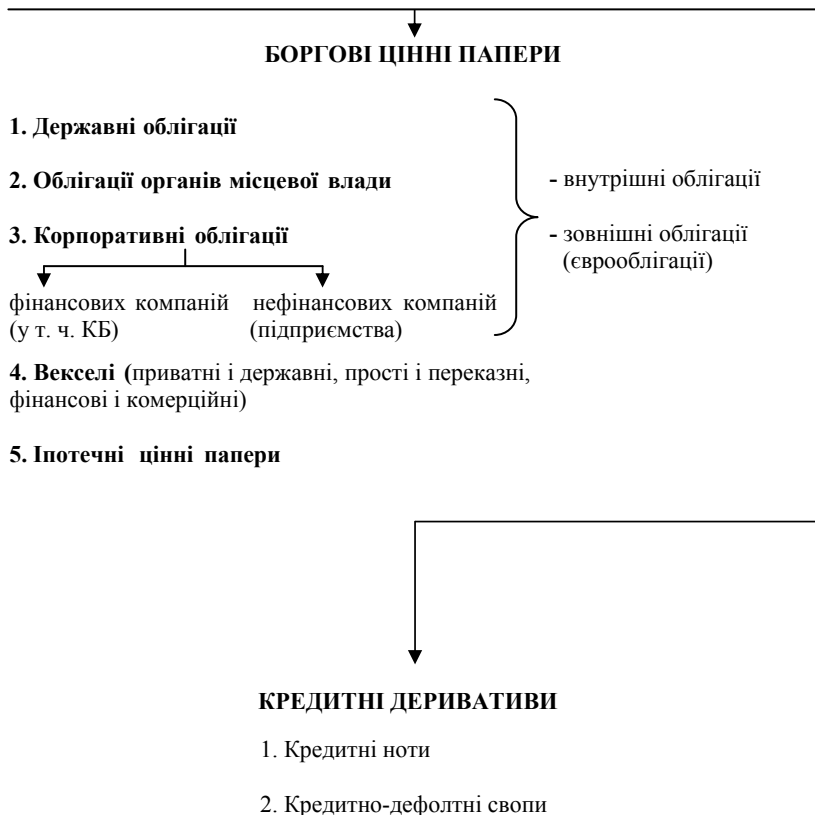
**БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ**

Рис. 4.1. Класифікація боргових інструментів, у т. ч. кредитів

## 4.2. Кредити фінансово-кредитних посередників

Кредити фінансово-кредитних посередників (комерційних банків, установ кредитної кооперації, ломбардів, факторингових і лізингових посередників, мікрофінансових кредитних організацій) мають такі характеристики:

– не обмежені за своїм напрямом руху. Грошові капітали, що звільнилися в одній сфері чи галузі, можуть бути спрямовані в будь-яку іншу сферу чи галузь;

– не обмежені в цільовому використанні. Гроші, одержані в позику, використовуються суб'єктом-позичальником по-різному: у періоди промислового підйому вони можуть бути витрачені на купівлю додаткових засобів виробництва і робочої сили, а в періоди економічних криз – на погашення раніше виданих боргових зобов'язань з метою запобігання банкрутству. У першому випадку позика обслуговує збільшення дійсного капіталу, тобто розширення виробництва, у другому – вона викликає лише рух грошей як платіжних засобів, без жодного зростання дійсного капіталу.

Розглянемо різновиди кредитів від фінансово-кредитних посередників з акцентом на їх класифікацію за строками надання (короткострокове та довгострокове кредитування економіки).

**Короткострокове кредитування** – кредити, що надаються на строк до 1 року, зазвичай на споживчі цілі або для поповнення тимчасової нестачі оборотних коштів у позичальника.

Середній термін погашення на цей вид кредиту зазвичай не перевищує шести місяців. Найбільш активно застосовуються короткострокові кредити в споживчому кредитуванні, у торгівлі і сфері послуг, у міжбанківському кредитуванні.

*Основні види короткострокових кредитів:*

1. Споживчі кредити, зокрема онлайн-кредити. Основними кредиторами для такого кредитування є комерційні банки, онлайн-кредитори, установи кредитної кооперації (кредитні спілки), ломбарди, а основними позичальниками – фізичні особи.

2. Карткові кредити. Основними кредиторами для такого кредитування є комерційні банки, а основними позичальниками – фізичні та юридичні особи.



3. Короткострокове кредитування підприємців (зокрема факторинг, оперативний лізинг, овердрафт, торговельне фінансування тощо). Основними кредиторами для такого кредитування є комерційні банки, факторингові та лізингові посередники, установи кредитної кооперації (кредитні спілки), а основними позичальниками – юридичні особи.

Розглянемо характеристики наведених вище короткострокових кредитів докладніше.

**Споживчий кредит** – кредит, що надається фізичним особам на задоволення споживчих потреб (купівля в кредит товарів і послуг). Сутнісна ознака споживчого кредиту – отримання позичкового капіталу на задоволення потреб кінцевого споживання. Особливістю споживчого кредиту є те, що основною гарантією його надання є сталі постійні грошові доходи фізичної особи-позичальника.

До споживчих кредитів належать також і сучасні онлайн-кредити від небанківських кредитних посередників (мікрофінансових кредитних організацій) – кредит клієнту – фізичній особі, що надається через мережу Інтернет, а гроші надходять безпосередньо на платіжну карту.

В Україні, наприклад, у 2021 році було більше сотні мікрофінансових кредитних онлайн-компаній, на сайтах яких можна оформити кредит з отриманням грошей на платіжну карту. Основні параметри небанківських онлайн-кредитів в Україні:

- сума кредитів коливається від 5 до 30 тис. грн (5 тис. грн, 7 тис. грн, 10 тис. грн, 15 тис. грн тощо);
- вік позичальників – від 18 або від 20 років;
- швидкість видачі першої позики (ухвалення рішення по першій кредитній заявці) від 10 до 30 хв;
- відсоткова ставка коливається від 365 % до 720 % річних: 381,5 %, 474,5 %, 511 %, 547,5 %, 693,5 % та ін.;
- щоденні ставки коливаються на рівні: 1,5 %, 1,62 %, 1,75 %, 1,9 %;
- заходи у разі непогашення боргу передбачають зазвичай пеню в розмірі від 1,5 % до 6 % від суми боргу або разовий штраф (наприклад, у сумі 250 грн), підвищені денні відсотки тощо.

**Картковий кредит.** Найпоширеніший у сучасних умовах вид короткострокового кредитування – кредитування за допомогою кредитної картки. Комерційні банки почали широко використовувати кредитні картки з 1950-х років. Повною мірою кредитні

картки виявили свої переваги із запровадженням системи суцільної комп'ютеризації торговельних і банківських установ. Останнім часом спостерігається повна електронізація кредитів, коли найбільш вигідно надавати гроші шляхом встановлення кредитних лімітів на картках.

Одним із поширених видів кредитування за допомогою кредитних карток є послуга овердрафту.

**Овердрафт** – короткостроковий кредит, що надається для покриття тимчасової нестачі коштів у суб'єкта (фізичної чи юридичної особи) шляхом проведення платежів його поточного рахунку в обсягах понад фактичний залишок коштів на рахунку. Від традиційного кредитування овердрафт відрізняється тим, що кредитні ресурси не направляються на рахунок клієнта, а надається можливість від'ємного залишку на рахунку.

#### *Характеристики овердрафту*

1. Договори кредиту за овердрафтом є строковими і укладаються на строк до 1 року.

2. Режим овердрафту допускає можливість здійснювати платежі в межах встановленого операційного часу.

3. Усі надходження на поточний рахунок автоматично йдуть на погашення заборгованості з овердрафту.

4. Нарахування процентів банк здійснює щоденно за станом заборгованості на визначений час. Проценти за овердрафт можуть сплачуватися щоденно (не пізніше наступного робочого дня за днем нарахування процентів) або в день погашення овердрафту.

5. Можливі пільгові умови щодо сплати відсотків за овердрафтом, згідно з якими клієнтам надається безвідсотковий період користування овердрафтом до погашення боргу (наприклад, 55 днів, 60 днів та ін.).

#### *Переваги овердрафту:*

- видача кредиту без додаткового оформлення документів;
- можливість здійснення закупівель для позичальника-підприємця чи фізичної особи в умовах тимчасової нестачі коштів на поточному рахунку;
- за своєю суттю овердрафт – бланковий кредит, що не вимагає забезпечення (забезпеченням є майбутні надходження на поточний рахунок);
- відсутність обмежень щодо цільового використання позичкових коштів;

- автоматичне надання і погашення овердрафту у міру недостатності або надходження коштів відповідно;
- поновлюваність ліміту овердрафту (погашення використаного овердрафту відновлює раніше встановлений ліміт);
- банк «прив'язує» до себе клієнта, оскільки однією з вимог є проведення обороту коштів через рахунок у банку;
- така послуга не є високоризиковою та приносить стабільний дохід.

### ПРИКЛАД

Розрахунок погашення боргу за овердрафтом

Пільговий період = 55 днів.

Погашення боргу до 25 числа наступного місяця.

Нарахування відсотків – 1 числа наступного місяця.

Наступний пільговий період неможливий за умови непогашення попереднього боргу і відсотків.

Відсоткова ставка = 3,6 % у місяць.

Сума процентів = Сума боргу \* N \* %/100 \* 12/365.

N – кількість днів використання кредиту;

% – місячна відсоткова ставка.

Розрахунок:

3.01, 1000 грн                      N1 = 33 дні (з 3.01 до 4.02 включно)

5.02, 500 грн                        N2 = 16 днів (з 5.02 до 20.02 включно)

20.02, 100 грн погашено        N3 = 8 днів (з 21.02 до 28.02 включно)

Нарахування процентів

1. Сума процентів № 1 =  $1000 * 33 * 3,6/100 * 12/365 = 39,06$  грн.

2. Сума процентів № 2 =  $1500 * 16 * 3,6/100 * 12/365 = 28,41$  грн.

3. Сума процентів № 3 =  $1400 * 8 * 3,6/100 * 12/365 = 13,26$  грн.

Сума процентів =  $39,06 + 28,41 + 13,26 = 80,73$  грн.

**Короткострокове кредитування підприємців** охоплює кредити на розвиток бізнесу, кредити на фінансування оборотного капіталу підприємців (короткостроковий кредит, овердрафт, торговельне фінансування, лізинг, факторинг тощо).

Розглянемо деякі з названих кредитів підприємцям.

**Оперативний лізинг (оренда)** – господарська операція фізичної чи юридичної особи, що передбачає надання основних фондів,

обладнання, оргтехніки, транспортних засобів, споруд виробничого, торгового і складського призначення у користування іншим фізичним чи юридичним особам за певну плату та на строк до 1 року.

*Характерні риси оперативного лізингу*

1. Метою лізингоодержувача є користування об'єктом лізингу або задоволення певної потреби протягом короткого періоду часу.

2. Економічне право власності на майно з усіма відповідними правами, обов'язками і ризиками (ризик випадкового пошкодження або знищення майна) належить лізингодавцю (комерційному банку, лізинговій компанії).

3. Вартість усіх лізингових платежів менша за повну вартість лізингового майна. А тривалість оперативного лізингу набагато коротша за строк служби об'єкта.

4. Лізингоодержувач не має на меті викупити об'єкт лізингу, і тому вартість лізингових платежів є відносно високою.

**Факторинг** – придбання посередником у підприємця (продавця-постачальника, кредитора) права вимоги в грошовій формі на дебіторську заборгованість інших підприємців (покупців, боржників) за продані товари (виконані роботи, послуги) з прийняттям на себе ризику виконання такої вимоги і за комісійну винагороду.

Тобто, інакше кажучи, факторинг – це продаж підприємцем дебіторської заборгованості посереднику (комерційному банку чи факторинговій компанії) з метою отримання коштів раніше, ніж настав час сплати боргу від дебітора.

*Види факторингу*

1. З правом зворотної вимоги. У цьому разі дебіторська заборгованість продається посереднику (комерційному банку, факторинговій компанії) на умовах її зворотного викупу і кінцеві розрахунки з боржниками-дебіторами відбуваються між підприємницькими структурами, без участі фінансово-кредитного посередника.

2. Без права зворотної вимоги. У цьому разі дебіторська заборгованість продається посереднику (банку, факторинговій компанії) остаточно і кінцеві розрахунки боржників-дебіторів відбуваються з посередником.

3. Відкритий факторинг. У цьому разі дебіторів інформують про продаж їхніх рахунків і про те, що оплата за цими рахунками

тепер повинна спрямовуватись до посередника (комерційного банку, факторингової компанії).

4. Прихований факторинг. У цьому разі дебіторів не повідомляють про продаж їхньої заборгованості. Клієнти й далі пересилають кошти фірмі, яка своєю чергою переказує їх на користь комерційного банку або факторингової компанії.

Таблиця 4.1

**Переваги факторингу порівняно  
з короткостроковим банківським кредитом**

№ з/п	Факторинг	Короткостроковий кредит
1.	Сприяє зростанню обсягу продажів і збільшенню обороту в того, хто продає дебіторську заборгованість, оскільки з'являється можливість надавати покупцям конкурентні відстрочки платежу, підтримуючи необхідний асортимент товарів на складах за рахунок додаткових оборотних коштів	Дає змогу отримати позичкові кошти на певний термін і не дає можливості отримувати в постійному режимі і «суцільним потоком» короткострокове фінансування
2.	Угода на користування послугами компанії-фактора може бути підписана на невизначений термін. Клієнт і компанія-фактор є партнерами. Параметри співпраці встановлюються один раз, а потім у разі потреби вносяться доповнення і зміни.	Для кожного кредиту потрібно оформлювати новий пакет документів
3.	Сприяє поліпшенню структури балансу: сума фінансування не збільшує заборгованості за кредитами, за одночасного зменшення обсягу дебіторської заборгованості	Погіршує структуру балансу, оскільки сума фінансування збільшує заборгованість позичальника за кредитами в пасиві балансу
4.	Отримане постачальником продукції фінансування повертається з коштів, що надходять від дебіторів	Отримане фінансування повертається з коштів позичальника
5.	Фінансування супроводжується додатковим сервісом: управління ризиками, управління дебіторською заборгованістю, консультаційні послуги	Крім надання коштів, позичальник не отримує жодних додаткових послуг. Додаткові послуги надаються за додаткову оплату

Продовження табл. 4.1

№ з/п	Факторинг	Короткостроковий кредит
6.	Фінансування не потребує застави і, відповідно, не супроводжується додатковими витратами у разі оформлення застави	Вимоги щодо застави, витрати на оформлення застави і страхування предмета застави
7.	Фінансування надається на строк фактичної відстрочки платежу	Кредит надається на фіксований строк
8.	Розмір фінансування може збільшуватись у міру зростання обсягів продажів постачальника	Кредит надається на певну, заздалегідь обумовлену суму
9.	Сприяє збільшенню прибутку за рахунок збільшення обсягу продажів, збільшення оборотності оборотних коштів, зменшенню дебіторської заборгованості	Призводить до зниження ліквідності та інших фінансових показників, зниження рентабельності внаслідок сплати процентних і комісійних платежів за кредитом, виплата основної суми боргу протягом строку його користування

У міжнародній практиці використовують також таку модифікацію послуг факторингу, як **форфейтинг** – кредитування експортера фінансовим посередником шляхом купівлі його боргових зобов'язань (дебіторської заборгованості). Продавцем у разі форфейтингу є експортер, який поставив товар і прагне інкасувати розрахункові документи імпортера з метою одержання грошей. Покупцем (форфейтером) зазвичай є банк або факторингова компанія.

**Довгострокове кредитування.** Довгострокові кредити надаються на строк більше одного року. Залежно від країни існують різні класифікації за строками: наприклад, кредити понад 3 роки або кредити понад 5 років. За цільовим призначенням довгострокові кредити можуть бути як споживчими (житлова іпотека), так і інвестиційними (комерційна іпотека, фінансовий лізинг та ін.).

Особливості довгострокового кредитування проявляються у:

- а) форматі відсотка – частіше плаваючий проти фіксованого;
- б) форматі видачі позики – кредитна лінія проти позики однією сумою;

*Кредитна лінія* – договір між кредитором та його клієнтом, за яким кредитування клієнта частинами здійснюється в межах загальної обумовленої суми протягом певного періоду часу. Така форма

кредитування є поширеною при довгостроковому кредитуванні, оскільки знижує ризик для банку у разі невиконання позичальником своїх зобов'язань. Тоді банк втрачає лише частину кредитної суми в межах наданих траншів, а не весь обсяг кредитних коштів.

в) наявності застави тощо.

**Охарактеризуємо найтипівіші види довгострокових кредитів сучасності від фінансово-кредитних посередників.**

Поширеним видом довгострокового кредитування (як споживчого, так і інвестиційного характеру) є **іпотечне кредитування** – кредит на купівлю нерухомості або землі під заставу цієї нерухомості або землі.

Залежно від виду застави (земля, нерухомість житлова, нерухомість комерційна) іпотечне кредитування поділяється на житлове комерційне та земельне.

#### **ПРИКЛАД**

*Україна, 2020 рік.* Ставка за іпотекою: а) фіксована, б) плаваюча, в) фіксована на перші декілька років, а потім плаваюча. Плаваюча ставка базується на Українському індексі депозитів фізосіб (UIRD) для вкладів на три, шість або 12 місяців. До індексу банк додає свою маржу – близько 3–6 процентних пунктів.

Платіж за кредитом не має перевищувати 50 % щомісячного сукупного доходу клієнта.

Строк кредиту: 10–20 років. Власний внесок – 20–30 % вартості нерухомості і більше.

Середня ставка іпотечного кредиту на вторинному ринку житла = 14 %, на первинному = 16,9 %.

*Інші країни.* Країни з найнижчими ставками і вигідними умовами кредитування – це Німеччина, Люксембург, Фінляндія, Швеція, Словаччина.

Процент за іпотекою: не перевищує 2 %. Сума позики: близько 80 % вартості нерухомості. Строк кредиту: 20–30 років.

В економіках країн світу на сьогодні існують різні **моделі іпотечних ринків**:

- однорівневий іпотечний ринок (європейська практика);
- дворівневий іпотечний ринок (практика США, Канади, деяких країн Латинської Америки).

Організація **однорівневого іпотечного ринку** передбачає:

– отримання іпотечного кредиту в комерційному банку за наявності початкового внеску 15–30 % вартості кредиту з отриманням кредиту на залишок вартості нерухомості чи землі під заставу цієї нерухомості чи землі;

– отримання іпотечного кредиту в кредитному кооперативі. Члени кредитних кооперативів протягом 4–6 років нагромаджують 30–40 % від вартості кредиту (аналог початкового авансу у разі отримання кредиту в комерційному банку), а потім отримують кредит на залишок вартості нерухомості чи землі під заставу цієї нерухомості чи землі з коштів кредитного кооперативу.

Особливістю однорівневого іпотечного ринку є те, що кошти з інших фінансових ринків або не залучаються до фінансування іпотечних кредитів (до кредитної діяльності комерційних банків), або залучаються лише частково.

Організація **дворівневого іпотечного ринку** передбачає:

– наявність однорівневого іпотечного ринку з усіма його складовими;

– сек'юритизацію іпотечних кредитів (перетворення їх у боргові цінні папери: «заставні», іпотечні облигації тощо);

– розвиток системи рефінансування іпотечних кредитів із залученням коштів фінансових посередників, які працюють на фінансових ринках.

*Механізм дворівневого іпотечного ринку охоплює:*

а) надання іпотечних житлових кредитів комерційними банками;  
б) випуск комерційними банками цінних паперів – «заставних»;  
в) купівля заставних спеціалізованими фінансовими посередниками (операторами вторинного іпотечного ринку);

Прикладами таких спеціалізованих фінансових посередників у США є *урядові іпотечні агентства* («Фенні Мей», «Фредді Мак») та *приватні оператори – посередники іпотечного ринку*.

«Фенні Мей» – федеральна національна іпотечна асоціація, створена урядом США у 1938 році. У 1968 році «Фенні Мей» було реорганізовано і на її базі виникло дві іпотечні асоціації США: «Джинні Мей» – урядова національна іпотечна асоціація, яка повністю належить державі, та «Фенні Мей», яка перетворилася в приватну



Федеральну національну іпотечну асоціацію. Іпотечні папери обох асоціацій гарантуються урядом США. Вказані асоціації є найбільшими інвесторами житлового будівництва в США і найбільшими операторами вторинного іпотечного ринку житла в США.

«Фредді Мак» – федеральна корпорація житлового іпотечного кредиту, створена 1970 року. Емітовані корпорацією цінні папери не мають державних гарантій.

г) формування пулів іпотек за стандартними ознаками (вартість іпотечного активу, строковість, різні об'єкти іпотечних активів тощо);

г) випуск спеціалізованими фінансовими посередниками (операторами вторинного іпотечного ринку) іпотечних цінних паперів (наприклад, для української практики – це структуровані іпотечні облігації), забезпечених пулами іпотек;

д) продаж випущених іпотечних цінних паперів фінансовим посередникам – пенсійним фондам, страховим компаніям, інвестиційним компаніям тощо;

е) спрямування отриманих коштів на викуп нових партій заставних і випуск під їх забезпечення нових іпотечних цінних паперів.

У підсумку, за наведеним вище механізмом відбувається **рефінансування іпотечних кредитів** – залучення коштів фінансових ринків до банківського кредитного сектору, розширення можливостей та обсягів банківського кредитування, зокрема реального сектору економіки. Така схема дає змогу поєднати кредитний і некредитний сектори фінансового посередництва, а також спрямувати кошти, акумульовані на фінансових ринках, до реального сектору економіки – основного центру створення доданої вартості та примноження ВВП будь-якої країни.

Ще одним різновидом довгострокового кредитування (фінансування) є **фінансовий лізинг** – форма кредитної угоди, за якою за визначений період часу вносяться конкретні платежі в обмін на користування об'єктом лізингу (основні фонди, обладнання, оргтехніка, транспортні засоби, споруди виробничого, торгового і складського призначення) протягом майже всього строку його користування. За умовами угоди сторони також можуть домовитись про можливість придбання об'єкта у власність лізингоодержувачем після закінчення терміну угоди.

Послуги лізингу надаються комерційними банками, лізинговими чи фінансовими посередниками.

*Характерні риси фінансового лізингу*

1. Метою лізингоодержувача є або придбання об'єкта лізингу, або користування ним протягом майже всього його строку служби.

2. Економічне право власності на майно з усіма відповідними правами, обов'язками і ризиками (ризик випадкового пошкодження або знищення майна) належить лізингоодержувачу.

3. Лізингоодержувач сплачує повну або майже повну вартість майна протягом строку лізингу. Право власності може перейти до лізингоодержувача і до закінчення строку лізингу, але не раніше, ніж вартість об'єкта буде виплачена повністю.

4. Лізингоодержувач може обирати виробника/постачальника об'єкта лізингу, а потім звертатись до лізингодавця за коштами.

*Переваги фінансового лізингу для всіх його учасників*

*Переваги фінансового лізингу для позичальника (лізингоодержувача):*

1. Можливість на 100 % фінансувати придбання основних фондів на відміну від банківського кредиту, де фінансовими ресурсами забезпечується тільки 60–70 % їхньої вартості.

2. Менші витрати на оформлення угоди, ніж при традиційній позиції, через спрощені вимоги до застави.

3. Зменшується ризик морального старіння обладнання, тому що підприємство бере його не у власність, а орендує на певний термін.

4. Лізингове майно не зараховується на баланс підприємства, що підвищує ліквідність суб'єкта господарювання і його можливість одержати банківський кредит.

5. Лізингові платежі включають до складу валових витрат, що зменшує оподатковуваний прибуток підприємства – лізингоодержувача.

6. Зменшується ризик під час виробництва нової продукції. У разі недостатнього попиту на неї підприємство може повернути об'єкт лізингу безпосередньо лізингодавцю.

*Переваги фінансового лізингу для продавця майна:*

7. Лізинг є способом вирішення не тільки виробничо-технічних, а й фінансових проблем. Наприклад, за умови надвиробництва

і відсутності відповідного попиту на виготовлену продукцію лізинг допомагає збувати вироблені товари і в такий спосіб скорочується можливість «заморожування» залишків готової продукції на складі.

*Переваги фінансового лізингу для кредитора (лізингодавця):*

8. Знімається проблема конкуренції з іншими кредиторами за майно в заставі у разі банкрутства лізингоодержувача, оскільки юридичне право власності залишається виключно за лізингодавцем.

*Разом із перевагами лізинг має і недоліки:*

– вартість лізингу для лізингоодержувача вища, ніж вартість звичайного кредиту, на суму лізингової маржі;

– лізингодавець бере на себе ризик можливого морального старіння основних фондів і неповного та несвоєчасного одержання лізингових платежів.

Ще одним типовим різновидом довгострокових кредитів є **інвестиційне кредитування (інвестиційне фінансування)** – відносини між суб'єктами економіки (кредитором і позичальником) щодо фінансування інвестиційних заходів за рахунок кредиту.

*Характерні риси інвестиційних кредитів*

1. Об'єкт кредитування – це не позичальник, а його цілі, інвестиційний проект (бізнес-план), на реалізацію якого спрямовуються кредитні кошти.

2. Строк інвестиційного кредиту прив'язаний до строку окупності інвестицій.

3. Відсоток з інвестиційного кредиту не повинен перевищувати рівень дохідності за інвестиціями.

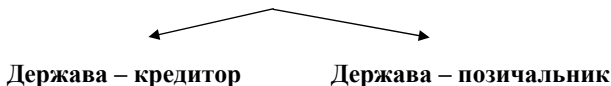
4. Можливість пільгових умов повернення: наявність відстрочки в поверненні основної суми боргу (наприклад, на період реалізації інвестицій, упродовж якого сплачуються лише відсотки за кредит, а основна сума відшкодовується в наступні періоди часу).

5. Інвестиційні кредити завжди видаються за наявності забезпечення.

Загалом слід зауважити, що кредити від фінансово-кредитних посередників не обмежуються наведеними видами, практика кредитної діяльності значно ширша, диверсифікована і постійно розвивається.

### 4.3. Державне кредитування

**Державний кредит** – це сукупність кредитних відносин між державою та суб'єктами економіки на національному та міжнародному рівнях, метою яких є фінансування державних програм розвитку різного рівня та програм розвитку підприємств (переважно державних).



У ситуації, коли ДЕРЖАВА (органи державної влади) є КРЕДИТОРОМ, існують такі види державного кредитування:

#### 1. Бюджетні позички:

- пряме надання позичок через відповідні міністерства й відомства та фіксування їх у видатках державного бюджету;
- опосередковане надання позичок через спеціальні посередницькі установи (наприклад, через державні комерційні банки).

**2. Державний податковий інвестиційний кредит** – це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єктам підприємницької діяльності на певний строк і з метою збільшення фінансування їхніх інвестиційних програм розвитку.

Держава в такий спосіб прагне збільшити базу оподаткування внаслідок зростання прибутків у підприємців і збільшення державних податкових надходжень у майбутньому.

Враховуючи, що джерелом інвестиційного податкового кредиту є податок, щорічна сума кредиту не може перевищувати загальної суми податку, який сплачує підприємство з прибутку за підсумками року.

*Умови надання державного податкового інвестиційного кредиту:*

- 1) сталий фінансовий стан підприємства-позичальника, тобто систематичне отримання ним прибутку, з якого нараховується податок;
- 2) інвестиційна спрямованість у використанні власних фінансових ресурсів підприємства (не менше ніж 50 % прибутку, амортизаційних відрахувань та ін. має спрямовуватись на інвестиційні цілі);
- 3) наявність економічно обґрунтованого інноваційного проекту (бізнес-плану);

4) визначення чіткого строку окупності запозичених через інвестиційний податковий кредит коштів після реалізації інноваційного проекту (до 5 років).

Слід звернути увагу, що на відміну від пільгового оподаткування державний податковий інвестиційний кредит має цільове призначення і надається під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію встановлених науково-технічних пріоритетів, тоді як податкові пільги мають ширшу сферу застосування: інваліди, науково-технічний розвиток, санація, стимулювання окремих підприємств чи сфер економіки та ін.

Таблиця 4.2

**Переваги державного податкового інвестиційного кредиту  
порівняно з банківським кредитом**

Ознака	Податковий інвестиційний кредит	Банківський кредит
Джерела фінансування	Не потребує пошуку додаткових тимчасово вільних коштів, тому що використовується ресурсний потенціал самого підприємства у вигляді прибутку, а саме тієї частини, яка повинна відраховуватися до бюджету у вигляді податку на прибуток	Передбачає пошук коштів і шляхів їх отримання у потенційних кредиторів
Умови надання	Без сплати відсотків	Сплата відсотків, що здорожчує інвестиції

У ситуації, коли ДЕРЖАВА (органи державної влади) є ПОЗИЧАЛЬНИКОМ, формується **державний борг** – сукупні боргові зобов’язання держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями тощо).

Державний борг включає борг центральних органів влади, борг регіональних та місцевих органів влади, борг усіх корпорацій з державною участю пропорційно частці держави в їхньому капіталі.

За своєю економічною сутністю державний борг виявляє відносини між державою та іншими економічними агентами, в яких держава в особі своїх органів є позичальником-боржником.

При цьому можна розглядати державний борг у вузькому розумінні, маючи на увазі борг держави перед інвесторами і кредиторами

за цінними паперами та прямими кредитами, та в широкому розумінні, беручи до уваги всі зобов'язання держави перед економічними агентами включно з пенсійними зобов'язаннями та кредиторською заборгованістю перед приватним сектором у рамках контрактів із державних закупівель.

Слід також виділити характеристики держави-позичальника в кредитних відносинах (табл. 4.3), що є відмінними від типових характеристик інших позичальників в інших видах кредитної співпраці (банківські кредити тощо).

Таблиця 4.3

**Порівняння державного та банківського кредиту  
(держава-позичальник)**

<b>Ознака</b>	<b>Державний кредит</b>	<b>Банківський кредит</b>
Мета	– фінансування державних видатків, особливо коли спостерігається дефіцит державного бюджету; – спеціальні цілі (інвестиції)	Фінансування виробничих і споживчих потреб суб'єктів економіки, отримання процентних доходів
Обслуговування інтересів	Загальнодержавні, національні інтереси	Приватні інтереси
Джерела повернення та сплати відсотків	Ресурси бюджету (кошти платників податків)	Вільні власні кошти суб'єктів економіки (населення, підприємницькі структури)
Вимоги до застави	Застави немає	У більшості випадків застава потрібна
Дотримання умов кредитної угоди та рівність умов для учасників кредитних відносин	Кредитори – юридичні і фізичні особи – не мають впливу на позичальника-державу щодо дотримання нею умов кредитної угоди	Приватні позичальники підконтрольні своїм кредиторам

Наведемо різні **класифікації видів державного боргу**.

Класифікація державного боргу *залежно від інструментів заповичень* передбачає, що держава може залучати фінансові ресурси декількома способами:

- випуск боргових цінних паперів: облігації внутрішньої чи зовнішньої позик різних строків, доходності та номіновані в різних валютах;
- залучення кредитів (кредити від МФО, інших держав).

*Класифікація кейнсіанської школи* дає таку деталізацію державного боргу:

– *Продуктивний (Productive) / непродуктивний (Unproductive)*. Продуктивний борг створює певні активи, коли залучені кошти спрямовуються на реалізацію проєктів, що збільшують і розвивають виробничі потужності економіки. Переважно це інфраструктурні проєкти, зокрема будівництво доріг, розвиток енергетики тощо. Проте непродуктивний борг не призводить до створення додаткових виробничих потужностей, а спрямований на, скажімо, фінансування війни чи подолання наслідків голоду.

– *Обов'язковий (Compulsory) / добровільний (Voluntary)*. Добровільний борг реалізується на безпримусових засадах, коли інвесторам пропонується купити облігації чи інші боргові інструменти на визначених умовах і вони можуть відмовитися від цієї пропозиції. Обов'язковий борг подібний до оподаткування, оскільки суб'єкти економіки чи населення не можуть відмовитись від купівлі державних цінних паперів, як у випадку з добровільним боргом. Здебільшого держава вдається до обов'язкового боргу, коли є якась загроза національного масштабу і уряду конче потрібні кошти для її подолання.

– *Внутрішній (Internal) / зовнішній (External)*. Внутрішній борг – загальна сума зобов'язань державних органів перед резидентами країни, зокрема індивідуальними інвесторами, банками, фірмами тощо. Зовнішній борг можна охарактеризувати як заборгованість перед нерезидентами, а саме іноземними інвесторами, іноземними банками, міжнародними організаціями. У разі внутрішнього боргу грошові надходження з відсоткових платежів не вимиваються з економіки, а осідають на руках в економічних агентів, що є резидентами цієї країни; а отже, боргові відносини призводять до перерозподілу доходу в суспільстві.

Зовнішній борг, навпаки, передбачає переміщення грошових коштів в інші країни через відсоткові платежі, до того ж, будучи деномінованим в іноземній валюті, зовнішній борг чинить тиск на курс національної валюти.

Приклад форм здійснення зовнішніх державних запозичень наведено на рис. 4.2.

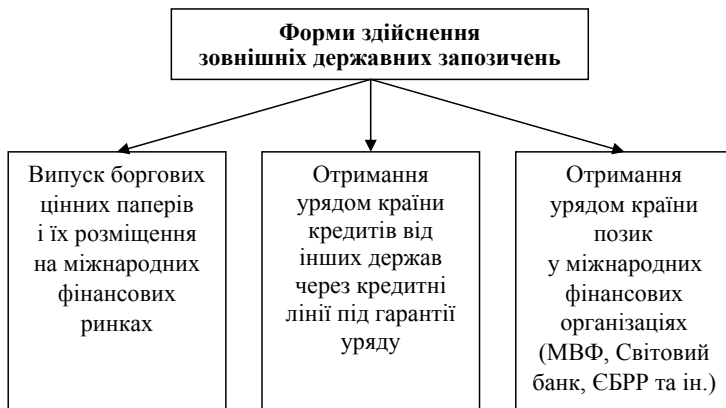


Рис. 4.2. Форми здійснення зовнішніх державних запозичень

Варто зазначити, що для економічно розвинутих країн характерною формою державних запозичень на сьогодні є емісія боргових цінних паперів.

– *Коротко- (Short-) / середньо- (Mid-) / довгостроковий (Long-term)*. Короткостроковий борг передбачає запозичення на термін від 3 до 12 місяців і використовується для того, щоб вирішити проблему з короткостроковим фінансуванням (наприклад, фінансування дефіцитного бюджету). Довгостроковий борг виплачується впродовж 10 або більше років, кошти, запозичені на такий строк, використовуються переважно на реалізацію інфраструктурних проєктів з довгим терміном окупності. Середньостроковий борг розрахований на не більше ніж 5 років, і такі середньострокові кошти використовуються урядом у різних напрямках.

– *Фондований (Funded) / нефондований (Unfunded)*. Фондований борг поміщений у державні цінні папери, він розрахований на довгий термін, зазвичай 30 або більше років. Під кінець цього терміну виплачується сума запозичення, а також фіксовані відсотки. Залучені таким чином кошти витрачаються переважно на розвиток інфраструктури.

*Класифікація за поглядами неоліберальної школи* поділяє державний борг за трьома критеріями:

- а) *за макроекономічними обставинами випуску боргу*, зокрема:
- державний борг випущений у період відносно повної зайнятості;



- державний борг випущений у період безробіття і падіння ВВП;
- державний борг випущений у період перегріву економіки і призначений лише для нейтралізації інфляційних тенденцій;

б) за обсягом і впливом боргу на макроекономічні показники, зокрема:

- «граничні» (*marginal*) випуски державного боргу, які за обсягом є достатньо невеликими щодо економіки загалом та фінансового ринку, що дає змогу зробити висновок, що вплив таких запозичень на відсоткові ставки, рівень цін є несуттєвим;

- «понадграничні» (*supra-marginal*) випуски державного боргу, обсяг яких є достатньо великим, що впливає на основні макроекономічні показники;

в) за напрямками використання запозичених коштів, зокрема:

- державний борг, що випускається під час війни і осідає переважно в банківській системі та розпорядженні держави;

- державний борг, кошти з якого призначені для державних інвестицій у довгострокові капітальні проекти;

- державний борг, фінансові ресурси з якого інвестуються в різні громадські проекти, які є стабілізаційними інструментами в часи рецесії і припиняються після поліпшення економічної ситуації (наприклад, громадські будівництва доріг, комунікаційних мереж);

- державний борг, кошти з якого використовуються марнотратно.

Неоліберальні підходи в питанні державного боргу не підтримують ідею про те, що внутрішні позики держави кращі, ніж зовнішні. Вважається, що немає різниці між цими двома формами боргу. Внутрішній борг, з одного боку, створює «ефект заміщення»: залучаючи ресурси на фінансових ринках, держава зменшує можливості запозичень для приватних економічних агентів і зменшує обсяг приватних інвестицій в економіку, що своєю чергою призводить до того, що приватні економічні агенти мають менший дохід у розпорядженні, ніж вони могли б мати; а з іншого боку, забезпечує цих приватних суб'єктів джерелом пасивного відсоткового доходу за облігаціями. Зовнішній борг не створює «ефекту заміщення», приватні контрагенти отримують вищий дохід у розпорядженні, але вони ж змушені платити вищі податки, які вводяться урядом, щоб виплачувати заборгованість іноземним кредиторам. Тому, на думку неолібералів, якщо ставки, за якими уряд залучає

кошти, однакові як для зовнішніх, так і для внутрішніх фінансових ринків, то для суспільства немає жодної різниці між цими двома формами боргу, оскільки обидві мають як позитивні, так і негативні ефекти.

Для оцінювання боргового навантаження на економіку у сфері державного боргу використовуються як абсолютні значення (обсяги запозичень, їхня структура, динаміка тощо), так і відносні **показники боргової безпеки (боргові відношення (*debt ratios*))**, які включають такі характеристики:

1. Відношення боргу до ВВП – відношення всього випущеного та непогашеного боргу на кінець певного року до ВВП за конкретний рік. Граничні норми за Маастрихтськими критеріями: 60 % ВВП.

2. Відношення зовнішнього боргу до експорту – відношення всього випущеного та непогашеного боргу на кінець певного року до доходів від експорту товарів і послуг за цей рік. Граничні норми: 80 % експорту.

3. Відношення боргу до фіскальних доходів держави – відношення державного боргу на кінець певного року до річних фіскальних доходів бюджету.

4. Відношення боргу та відсотків за ним до експорту/доходів бюджету – відношення річних платежів з обслуговування боргу за певний рік, що включають виплату тіла заборгованості та відсотків, до значень експорту чи фіскальних доходів держави за цей конкретний рік.

Для приватного сектору чи економіки загалом у знаменнику береться річний експорт, а відповідно для державного сектору – річні доходи бюджету.

5. Відношення валютних резервів до частини боргу, що має бути погашена впродовж одного року – відношення золотовалютних резервів країни, доступних її центральному банку, до частини заборгованості (без урахування відсотків), що має бути погашена впродовж року. Цей показник вимірює ліквідність країни і показує, наскільки країна готова погасити свою поточну частину боргу, використовуючи лише свої валютні резерви.

Міжнародна організація вищих органів фінансового контролю (*International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI)*)

здійснює оцінювання боргової стабільності країн і виділяє три типи індикаторів, що використовуються для характеристики державної заборгованості.

Кожен тип індикаторів має свої характерні риси, що унеможлиблює їх розгляд окремо. INTOSAI виділяє індикатори уразливості, автономності і фінансові, визначення яких сприяє ефективному управлінню державною заборгованістю.

INTOSAI в оцінюванні боргової стабільності використовує показники оцінювання міжнародних фінансових інституцій та власні експертні дослідження (рис. 4.3).

Серед індикаторів, які міжнародні фінансові інституції вважають необхідними для оцінювання рівня боргового навантаження, можна виділити такі:

- боргові показники, зокрема: строки погашення боргів, графіки погашення, чутливість до відсоткових ставок, частка заборгованості в іноземній валюті;

- індикатори, що базуються на відношенні до міжнародних резервів та оцінюють можливість уникнення країною кризи ліквідності. Взаємозв'язок між резервами і короткостроковою заборгованістю є ключовим параметром оцінювання уразливості країн з обмеженим доступом до ринку капіталів;

- індикатори фінансової стабільності, що використовуються для оцінювання сили і слабкості фінансового сектору держави, чутливості фінансової системи до ринкових ризиків, коливань відсоткових ставок і обмінних курсів. До них належать: капіталізація фінансових інституцій, якість активів, прибутковість і ліквідність, темпи та якість зростання кредитів.

Наведемо також систему оцінювання тягаря зовнішньої державної заборгованості і здатності країни обслуговувати свій зовнішній державний борг, що здійснюється Світовим банком (рис. 4.4).

Важливим також є питання гранично допустимих обсягів показників державної заборгованості. Між міжнародними організаціями немає узгодженості щодо встановлення мінімальних допустимих рівнів для цих індикаторів.

У табл. 4.4 наведено мінімальні запропоновані граничні показники оцінювання рівня державної заборгованості загалом для країн, що розвиваються.

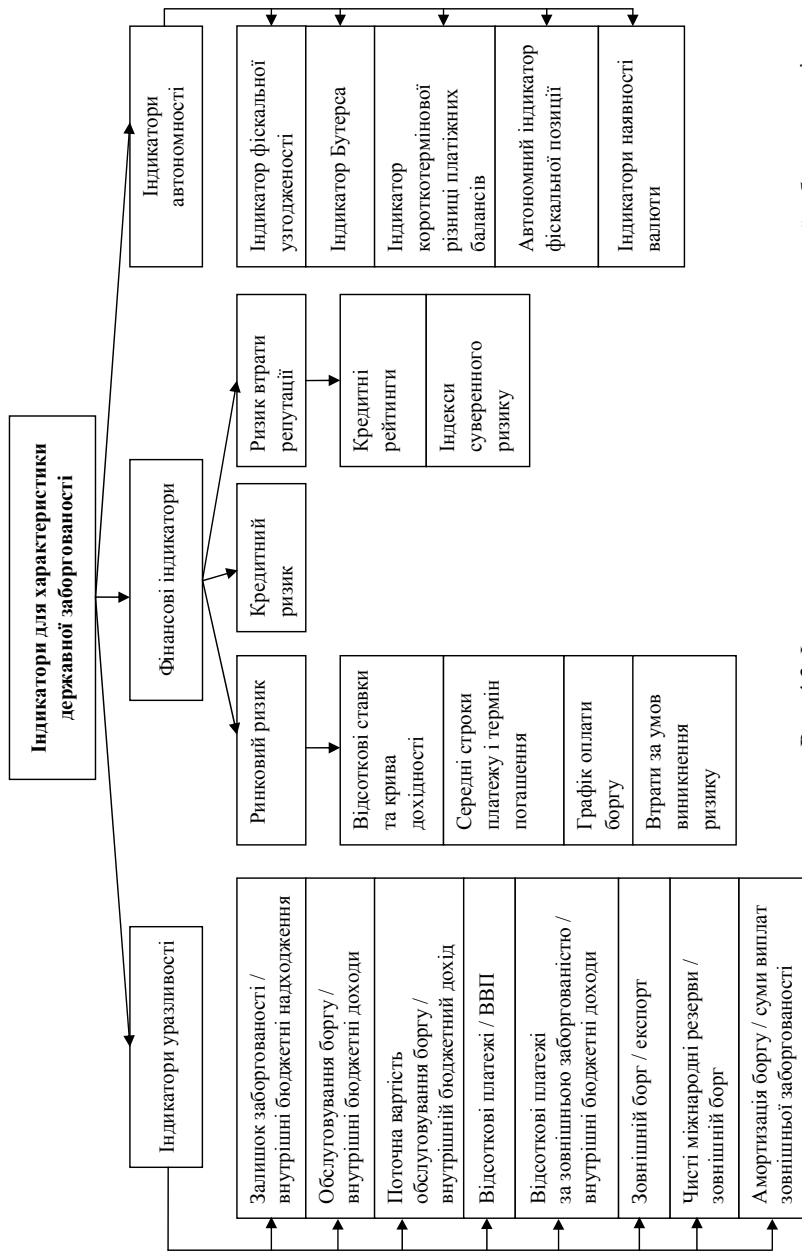


Рис. 4.3. Індикатори для характеристики державної заборгованості



**Рис. 4.4.** Показники оцінки зовнішньої державної заборгованості за методикою Світового банку

*Таблиця 4.4*

**Граничні обсяги показників уразливості державної заборгованості**

Індикатори уразливості	Debt Relief International, %	МВФ, %
Обслуговування боргу / доходи	28–63	25–35
Теперішня вартість боргу / доходи	88–127	200–300
Відсоткові платежі / доходи	4,6–6,8	7–10
Борг / ВВП	20–25	25–30
Борг / доходи	92–167	90–150

Варто звернути увагу, що одні й ті самі значення показників у різних країнах свідчатимуть про різний стан платоспроможності уряду. Великий обсяг державної заборгованості не завжди впливає на порушення стабільності макроекономічної системи. Важливим є аналіз системи показників державної заборгованості в динаміці, а також проведення оцінювання загального стану економіки досліджуваної країни. Суттєво впливає на можливість країни розраховуватися за своїми зобов'язаннями стан її платіжного балансу, розміри дефіциту бюджету, темпи економічного зростання. Країни, які мають значний економічний потенціал, посідають вагоме місце на міжнародних ринках капіталів, економіка яких стабільно розвивається і є конкурентоспроможною на світових ринках, можуть обслуговувати більші обсяги державної заборгованості і у разі виникнення боргових криз швидше відновлюються.

Загалом, державні позики займають важливе місце в системі світових фінансових відносин, широко використовуються для мобілізації ресурсів до державних бюджетів, регулювання платіжних балансів та ін.

#### 4.4. Міжнародне кредитування

**Міжнародний кредит** – це рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин на умовах зворотності, строкості і платності, де кредиторами і позичальниками є суб'єкти різних країн.

*Суб'єкти міжнародного кредиту:*

- органи державної та місцевої влади;
- світові та регіональні фінансові організації;
- приватні підприємства;
- комерційні банки.

Міжнародні кредити можуть надаватись у валютах країни-кредитора і країни-боржника, а також у третіх валютах чи в декількох валютах, якщо позика розміщується одночасно в кількох країнах.

*Види міжнародних кредитів залежно від суб'єкта-кредитора:*

- приватні кредити – надаються приватними компаніями та банками;
- урядові кредити;
- змішані кредити;

– кредити наднаціональних (світових та регіональних) фінансових організацій: МВФ, СБ, ЄБРР, регіональних банків розвитку тощо.

Слід звернути увагу, що долучатись до міжнародної кредитної співпраці комерційні банки можуть у різних формах – як через міжнародні кредитні послуги, так і шляхом міжнародної банківської інтеграції.

### **Міжнародна інтеграція банків**

*Внутрішня банківська інтеграція* – це входження іноземних банків на внутрішні ринки певної країни. Вимірюється кількістю відділів і філій, відкритих у цій країні закордонними банками, а також сумою активів іноземних банків у структурі сукупних активів банківської сфери.

*Зовнішня банківська інтеграція* – це вихід банків певної країни на зовнішні ринки. Вимірюється кількістю відділів і філій, відкритих за кордоном вітчизняними банками, а також сумою активів вітчизняних банків поза межами країни в структурі сукупних активів банківської сфери певної країни чи регіону.

*Причини, що обумовлюють міжнародну банківську інтеграцію:*

- різні рівні доходності банківських послуг у різних країнах;
- різні обсяги клієнтської бази для банківських послуг у різних країнах;
- різна структура банківських послуг у різних країнах та ін.

### **Кредити від міжнародних і регіональних фінансових організацій**

Міжнародні організації є важливою складовою частиною світової фінансової системи, вони прямо або опосередковано впливають на розвиток окремих країн і світового господарства загалом.

Виникнення міжнародних фінансових організацій бере свій початок ще з часів Великої депресії 1930-х років. Необхідність створення організації для регулювання світової валютної системи стала зрозумілою в період Великої депресії. Недовіра до паперових грошей у період фінансової кризи зумовила підвищення попиту на золото в розмірах, що перевищували запаси країн. У зв'язку з цим Велика Британія і низка інших країн відмовилися від золотого стандарту, що значно ускладнило міжнародну торгівлю. Країни почали накопичувати золото і ту грошову валюту, яку можна було використати для купівлі благородного металу. Як наслідок, порушилося співвідношення

між вартістю різних грошових одиниць, відбувся спад грошових операцій, зросло безробіття і знижувався рівень життя. Необхідність узгодження фінансових політик країн спричинила пошук нових ідей щодо світового фінансового розвитку.

У підсумку на Бреттон-Вудській конференції (Нью-Гемпшир, США) в липні 1944 року було ухвалено рішення про започаткування нової валютної системи і створення Міжнародного валютного фонду. На сьогодні членами Міжнародного валютного фонду і Світового банку є 186 країн. Нині МВФ та Група організацій Світового банку є основними кредиторами з-поміж міжнародних організацій.

**Міжнародний валютний фонд (МВФ).** Організаційно МВФ побудований як акціонерна структура. Кожна держава-член має власні квоти-частки в капіталі фонду, розподілені як спеціальні права за позичення (СПЗ).

Основними завданнями МВФ під час його створення були такі:

- розвиток міжнародної торгівлі і міжнародного співробітництва шляхом встановлення норм регулювання валютних курсів та контролю за їх дотриманням;
- підтримка стабільності валютних паритетів;
- усунення валютних обмежень і розроблення багатосторонньої системи платежів;
- надання кредитів своїм членам у разі виникнення валютних ускладнень, спричинених проблемами платіжних балансів.

Варто зазначити, що однією з важливих функцій МВФ є допомога в регулюванні платіжних балансів країн, що охоплює: удосконалення методики складання платіжних балансів, їх уніфікацію; збір, аналіз інформації щодо платіжних балансів різних країн світу та її оприлюднення; надання консультацій державам-членам щодо врегулювання платіжних балансів.

На сьогодні основними напрямками діяльності МВФ є:

- забезпечення міжнародного співробітництва у валютній сфері;
- фінансова допомога країнам-членам;
- надання консультаційної та технічної допомоги.

У рамках фінансової допомоги МВФ надає позики (Додаток А, рис. А.1) країнам-членам з метою вирівнювання платіжних балансів країн і підтримки стабільності національної валюти. Основа реформ МВФ – монетаристська концепція, що базується



на залежності між величиною грошової маси в країні, обсягом сукупного попиту і платіжним балансом.

Система кредитування від МВФ передбачає використання різних механізмів кредитної співпраці.

#### 1. Звичайний механізм

*Механізм резервних часток (Reserve Tranche).* Кожна країна має резервну частку в розмірах 25 % від квоти, в рамках резервної позиції країна може отримати кошти у МВФ автоматично, без попередньої згоди МВФ. Ця операція просто розглядається як вилучення країною іноземної валюти, внесеної попередньо у Фонд, тому немає комісійних зборів і ставок процента.

*Угода про резервні кредити (Stand-by Arrangements).* Країна зможе автоматично отримувати іноземну валюту в обмін на національну на суму, зазначену в договорі. Призначення кредитів: макроекономічні стабілізаційні програми. Термін: 12–24 місяці. Погашення – через три роки протягом перших двох років. Становить близько половини всіх кредитних операцій МВФ.

*Механізм розширеного фінансування (Extended Fund Facility).* Кредитування на основі середньострокових програм розширеного фінансування на період до трьох років з метою подолання проблем з платіжним балансом. Купівля іноземної валюти проводиться траншами. Кредити надаються за рахунок власних ресурсів МВФ. Повернення – дванадцять рівних внесків протягом терміну 4,5–10 років з дати кожної купівлі.

*Механізм додаткового фінансування (Supplementary Financing Facility).* Передбачає використання Фондом запозичених ресурсів для додаткового фінансування. Надається країнам, які мають хронічний дефіцит платіжного балансу. Надання кредитів на умовах, близьких до ринкових. Термін: 12 місяців – 3 роки.

*Компенсаційне фінансування.* Формується з Фонду компенсаційного фінансування і фінансування в разі виникнення непередбачуваних обставин. Компенсація втрат від експортної виручки, а також втрат, пов'язаних з різким зростанням цін на зерно, що імпортується, втрат, зумовлених зовнішніми чинниками.

*Фінансування системних змін.* Спрямоване на подолання труднощів, пов'язаних з реалізацією економічних реформ і переходом до ринкової економіки.

*Фінансування буферних запасів.* Допомога у створенні міжнародних буферних запасів сировинних товарів за наявності проблем із платіжними балансами, що виникають у зв'язку з несприятливою кон'юктурою на світових товарних ринках. Термін: 3–5 років, обсягом 45 % квоти.

2. *Механізми допомоги країнам з низьким рівнем доходів.* Розробляється програма фінансової політики. Процентна ставка – 0,5 % річних протягом 10 років. Інший механізм – на 3 роки 190 % квоти, за виняткових обставин – 255 % квоти.

3. *Надзвичайна допомога* – у формі купівлі товарів для розв'язання проблем з платіжним балансом, що виникли внаслідок стихійних лих.

### **Характерні риси кредитування від МВФ**

1. Строки кредитування від МВФ – 3–5 років. За надання кредиту МВФ бере разовий комісійний збір у розмірі 0,5 % від суми і встановлює процентну ставку, яка базується на ринковому котируванні.

2. Максимальна сума кредитної допомоги від МВФ, яку може отримати країна-позичальник, зазвичай не перевищує трикратного розміру її квоти.

3. Надання кредитів МВФ супроводжується певними вимогами, зокрема такими:

- забезпечення активного сальдо платіжного балансу;
- стабілізація внутрішнього попиту за рахунок обмеження державних видатків;
- використання позик на фінансування виробничої сфери;
- забезпечення бездефіцитності державного бюджету за рахунок скорочення державних видатків і стримування інфляції;
- проведення ефективної податкової політики;
- стабілізація грошового обороту, що передбачає проведення девальвації національної валюти, а в певних випадках і грошових реформ;
- касування контролю за цінами і заробітною платою, вільний доступ імпорتنих товарів;
- реалізація структурної перебудови економіки: роздержавлення підприємств, розвиток експортних галузей;
- забезпечення стабільності політичної ситуації в країні та ін.

4. Кредитування здійснюється переважно у формі кредитних ліній, через транші «stand-by» відбувається надання кредитних коштів частками по 25 % від квоти позичальника на підтримку макро-економічних стабілізаційних програм.

5. Перебіг виконання зафіксованих домовленостей контролюється через реалізацію відповідних критеріїв. Отримання наступних кредитів-траншів можливо тільки у разі досягнення етапних проміжних цілей.

6. Розширене фінансування на середньостроковий період (до 5 років) здійснюється у разі хронічного порушення рівноваги платіжного балансу.

Членство у МВФ є передумовою членства у Світовому банку.

**Світовий банк** з моменту свого заснування мав на меті доповнювати міжнародні функції МВФ через фінансування інфраструктури окремих країн. Початкова його мета – фінансування зруйнованої Дугою світовою війною Європи, реалізація «плану Маршалла».

Нині Світовий банк кредитує довгострокові проекти і програми розвитку, фінансує структурні перетворення в країнах.

До Групи Світового банку входять:

1. *Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)*. Членство в МБРР є передумовою членства в інших структурах Групи Світового банку. Структура та функції МБРР включають:

– надання країнам, що розвиваються, позик для виробничих цілей: розвитку сільського господарства і міських районів, енергетики, надання кредитів на конкретні проекти;

– надання позик країнам, що розвиваються, на створення в них інфраструктури: шосейних і залізничних доріг, електрозв'язку та енергетичних установок, а також на освіту, охорону здоров'я та підготовку кадрів;

– надання кредитів країнам, що розвиваються, а також бідним країнам, які спроможні виплачувати процентні ставки, близькі до ринкових;

– надання технічної допомоги країнам, що розвиваються;

– підготовка та реалізація фінансованих проектів, включно з визначенням об'єкта, проведенням попередньої підготовки, оцінюванням вартості проекту, практичною реалізацією проекту і перевіркою результатів;

Таблиця 4.5

## Вимоги МВФ до України протягом 1994–2020 років

Кредит	Вимоги
1994 Механізм фінансування системних змін (0,8 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Зниження темпів інфляції</li> <li>- Зменшення різниці між офіційним і ринковим курсами</li> <li>- Підвищення реальних процентних ставок</li> </ul>
1995–1998 Stand-by (1,9 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Скорочення дефіциту держбюджету до 3,3 % від ВВП</li> <li>- Нарощення імпорту</li> <li>- Скасування частини податкових виключень</li> <li>- Скорочення субсидій</li> <li>- Уповільнення падіння ВВП до 10 % на рік</li> </ul>
1998–2002 Механізм розширеного фінансування (1,6 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Зростання ВВП на 4 % до 2001 року</li> <li>- Рівень інфляції менший за 7 % до 2001 року</li> </ul>
2008–2009 Stand-by (10,6 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Плаваючий валютний курс</li> <li>- Посилення незалежності НБУ</li> <li>- Ліквідація проблемних банків</li> <li>- Рекапіталізація банків</li> <li>- Коригування політики в енергетичному та соціальному секторах</li> </ul>
2010–2013 Stand-by (3,4 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Податкова та пенсійна реформи</li> <li>- Реформа енергетичного сектору</li> <li>- Посилення незалежності НБУ</li> <li>- Банківська реформа</li> </ul>
2014–2015 Stand-by (4,3 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Обмеження практики спрощеного оподаткування</li> <li>- Скасування мораторію на продаж землі</li> <li>- Підвищення тарифів на послуги ЖКГ</li> <li>- Підвищення пенсійного віку</li> <li>- Банківська реформа</li> <li>- Реформа газового сектору</li> <li>- Скорочення бюджетних витрат</li> </ul>
2015–2018 Програма розширеного фінансування (8,7 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ліквідація неплатоспроможних банків</li> <li>- Легалізація видобутку бурштину та грального бізнесу</li> <li>- Пенсійна реформа</li> <li>- Розділення тарифів на газ та його доставку</li> <li>- Скасування мораторію на продаж землі с/г призначення</li> </ul>

Продовження табл. 4.5

Кредит	Вимоги
2018–2020 Stand-by (1,4 млрд дол. отримано)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Підвищення тарифів на газ та опалення до рівня ринкових</li> <li>- Поділ ДФС на дві юрособи: податкову та митну служби</li> <li>- Зміна правил НБУ, які передбачатимуть зменшення регулятивного капіталу на обсяги кредитів</li> <li>- Закон, який переглядає розподіл повноважень з нагляду над фінансовими посередниками (т. зв. закон про «спліт»)</li> <li>- Звітування про прогрес у відновленні активів та у судових процесах щодо 4 державних банків. Продаж активів збанкрутілих банків на суму 20 млрд грн</li> </ul>
2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Призначення до ВАСУ 35 антикорупційних суддів із бездоганною репутацією та професійними навичками</li> <li>- Вжиття НБУ заходів до банків, які не відповідають вимогам щодо капіталу</li> <li>- Завершення зовнішнього аудиту НАБУ</li> <li>- Незалежність НБУ та дотримання політики плаваючого валютного курсу</li> <li>- Рівень інфляції нижчий за 7 % до кінця 2019 року та нижчий за 5 % до кінця 2020 року</li> </ul>

– проведення досліджень в економічній та науково-технологічній сферах, у питаннях кредитної, інвестиційної та технічної допомоги;

– фінансування проєктів і діяльності країн, що розвиваються, з охорони навколишнього середовища;

– організація та проведення семінарів для представників країн, що розвиваються, надання інформації про розвиток окремих країн і секторів економіки.

2. *Міжнародна асоціація розвитку (МАР)*, що відповідає за кредитування проєктів у найбідніших країнах з метою їх економічного розвитку (кредити надаються в іноземній валюті на оплату імпорту товарів і послуг обов'язково через торги, аукціони); сприяння в проведенні економічних реформ; проведення експертизи проєктів, що фінансуються.

3. *Міжнародна фінансова корпорація (МФК)*, що відповідає за фінансування підприємництва в країнах-членах через надання кредитів безпосередньо приватним компаніям без гарантій з боку держави терміном на 7–12 років.

4. *Багатостороннє агентство гарантування інвестицій (БАГІ)*.

5. *Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС)*.

Функції установ-членів Групи Світового банку дещо різняться, однак загалом діяльність Світового банку спрямована на кредитування розвитку окремих сфер світової економіки.

Кредиторами від Групи Світового банку є МБРР, МАР та МФК.

### **Характерні риси кредитування від Світового банку**

Фінансові ресурси *Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР)* утворюються через внески країн-членів, позики на міжнародних ринках боргового капіталу і банківський прибуток.

Кредитування в МБРР передбачає надання позик на терміни 15–20 років під 6–8 % річних з п'ятирічним пільговим періодом, коли сплачуються тільки відсотки. Умови надання кредитів МБРР залежать від категорії позичальника: країни з високим рівнем доходів на душу населення отримують позики на термін 15 років, із середнім рівнем доходів – 17 років, із низьким рівнем доходів – на 20 років. Повернення основної суми кредиту, виплата відсотків є обов'язком центральних банків країн-членів МБРР.

Види кредитування МБРР – це системні та інвестиційні проєкти.

*Системні проєкти* МБРР орієнтовані на реформування секторів економіки, кошти від них спрямовуються в бюджет держави-реципієнта.

*Інвестиційні проєкти* МБРР – на основі проведення тендера МБРР інвестує кошти в діяльність певного суб'єкта – виробника товарів чи послуг.

Діяльність МБРР спрямована на надання кредитів, технічної допомоги, спільного фінансування, гарантій (табл. 4.6).

Ще один кредитор у межах Групи Світового банку – це *Міжнародна асоціація розвитку (МАР)*. Цілі діяльності Міжнародної асоціації розвитку: надання довгострокових кредитів, сприяння економічному розвитку та підвищенню продуктивності праці. МАР була створена у 1969 році з метою надання фінансової допомоги найменш розвинутим країнам на менш жорстких умовах, ніж МБРР.

Таблиця 4.6

## Напрями діяльності Міжнародного банку реконструкції та розвитку

Вид діяльності	Призначення
Кредити	Конкретні проекти в сільському господарстві, освіті, енергетиці, охороні довкілля, промисловості, енергопостачанні, транспорті, міському господарстві, водопостачанні. Структурна перебудова економіки, економічні реформи
Технічна допомога	Підтримка реформ у сільському господарстві, енергетиці, транспорті, підготовка кадрів та інституційних реформ
Спільне фінансування	Координація фінансової підтримки програм країн-членів
Гарантії	Покриття ризиків, пов'язаних із можливістю невиконання зобов'язань, із змінами в законодавстві, політичними подіями, природними катаклізмами, оголошенням дефолту
Трастові фонди	Мобілізація ресурсів на скорочення заборгованості членів банку, відбудову економіки після надзвичайних політичних чи природних катаклізмів, організація навчання та досліджень

МАР кредитує найбідніші країни з доходом на душу населення менш ніж 2 дол. на особу щоденно. МАР-кредити надаються на 35–40 років, мають 10-річний пільговий період, протягом наступних 10 років сплачується по 1 % кредиту на рік, а протягом наступних 30 років – по 3 % на рік.

Для отримання кредитів МАР країна повинна відповідати таким вимогам:

- річний дохід на душу населення не може перевищувати 835 дол. США;
- економічна стабільність у державі, що дасть змогу обслуговувати довгостроковий кредит;
- проблеми платіжного балансу;
- прагнення економічного розвитку.

Різниця між МБРР і МАР полягає в тому, що МБРР більшу частину своїх фінансових ресурсів отримує на світових фінансових ринках і надає позики країнам під нижчі відсотки і з більшим терміном погашення, ніж комерційні банки, а МАР надає країнам, що розвиваються, безпроцентні кредити за рахунок внесків країн-донорів.

Також кредити Світового банку надає *Міжнародна фінансова корпорація (МФК)*, створена у 1956 році з метою стимулювання економічного зростання в країнах, що розвиваються, через заохочення приватного сектору. Фінансові ресурси МФК – це внески країн-членів, дивіденди, доходи від продажу акцій, кредити, дотації МБРР.

Кредитні програми МФК орієнтовані тільки на високорентабельні підприємства і надаються на 7–12 років з пільговим періодом до 4 років за ринковими цінами. Корпорація інвестує також в акції підприємств, що отримали кредит, а потім перепродає їх на вторинному ринку.

МФК мобілізує і доповнює приватний капітал, але не витісняє його (становить не більше 25 % вартості проєкту). Важливою сферою діяльності МФК є технічна допомога, зокрема надання консультацій із підвищення ефективності залучення і використання іноземних інвестицій. У країнах СНД і Східної Європи МФК здійснює технічну підтримку процесів приватизації та розвитку ринків капіталу.

Окрім світових міжнародних інституцій, існують регіональні та міждержавні банки: Європейський інвестиційний банк, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку та ін.

Зокрема, *Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)* був створений у 1991 році спеціально для надання фінансової допомоги країнам Центральної і Східної Європи (рис. 4.5).

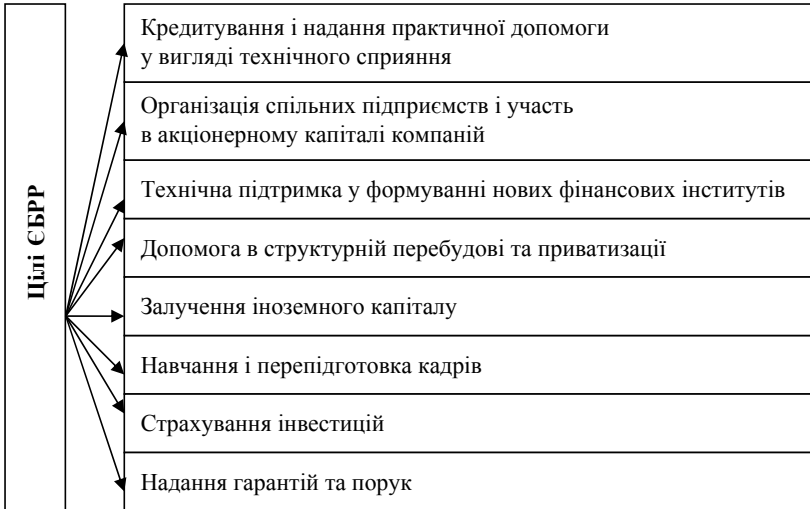
Капітал банку формується за рахунок акціонерного капіталу, а також за рахунок доходів від банківської діяльності, процентних платежів за надані кредити, здійснення портфельних інвестицій, надання консультацій.

### **Характерні риси кредитування від Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР)**

ЄБРР функціонує як самоокупна організація на комерційній основі і надає такі кредитні послуги для приватних структур з національним капіталом або змішаних приватних компаній:

- пряме фінансування інвестиційних проєктів приватного сектору;
- інвестує в акціонерний капітал конкурентоспроможних емітентів;
- заохочує вкладення в регіональні програми.





**Рис. 4.5.** Цілі діяльності ЄБРР

Терміни реалізації кредитних проєктів – 5–10 років, але в окремих випадках можливе збільшення до 15 років. Виплата боргу починається одночасно з появою касових доходів від реалізації проєкту. Близько 40 % обсягу кредитів ЄБРР надає державним установам, а 60 % – приватним підприємствам.

Загалом міжнародні кредити, а також усі наявні види кредитування в економіці є невідокремною складовою фінансових ресурсів у країні, що дають змогу суб'єктам економіки вирішувати свої локальні та глобальні завдання, а види та умови надання кредитних послуг постійно змінюються і розвиваються.

## РОЗДІЛ 5

### ПОСЕРЕДНИКИ КРЕДИТНОГО РИНКУ

#### 5.1. Загальна класифікація кредитних посередників

**Кредитні посередники (інститути, установи)** – це спеціалізовані професійні учасники ринку, що надають фінансові послуги як особливий товар і виключним видом діяльності яких є надання послуг кредитування за рахунок власних і залучених коштів.

**Перелік завдань в економіці, які розв’язують кредитні посередники**

*1. На макрорівні:*

- перетворення заощаджень і вільних грошових ресурсів у капітал, інвестиції;
- забезпечення рівноваги на ринку капіталів через врівноваження пропозиції і попиту на кредитні ресурси;
- здійснення перерозподілу фінансових потоків та фінансових ризиків між суб’єктами і секторами економіки;
- розширення можливостей для надходжень інвестицій і кредитів у розвиток економіки і в т. ч. реального сектору;
- виявлення ефективних у конкретних ситуаціях фінансових інструментів;
- управління рухом і структурою інвестицій, і внаслідок цього вплив на структуру економіки загалом.

*2. На мікрорівні:*

- зменшення рівня фінансових ризиків і невизначеності у фінансовій діяльності для постачальників капіталу;
- стимулювання підприємницької активності та ін.

*Інформаційна обізнаність є їхнім нематеріальним активом.*

## Класифікація фінансово-кредитних посередників

### 1. За видами фінансово-кредитних установ (за інститутами)

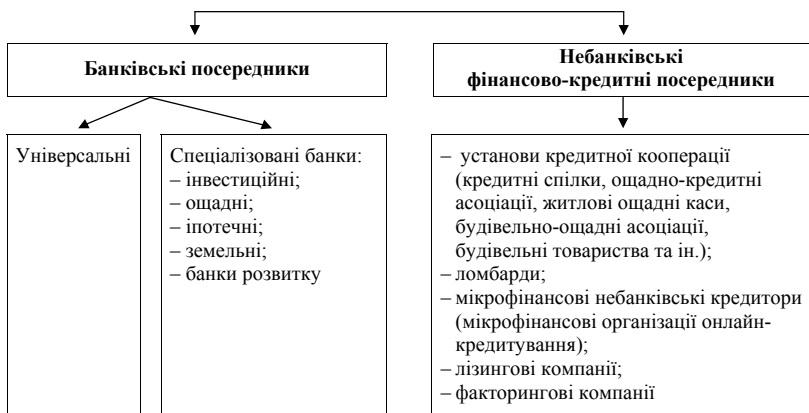


Рис. 5.1. Класифікація фінансово-кредитних посередників за видами фінансово-кредитних установ (за інститутами)

### 2. За видами пропонованих послуг (за інструментами)

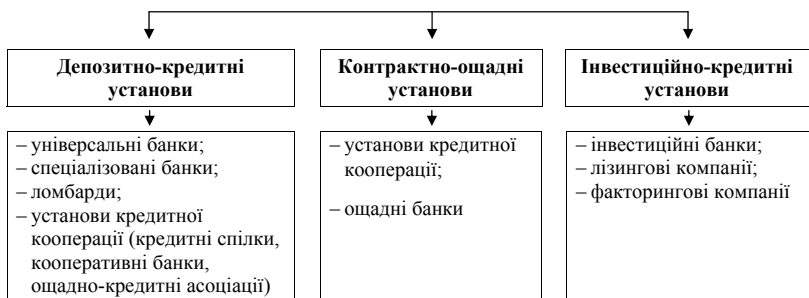


Рис. 5.2. Класифікація фінансово-кредитних посередників за видами пропонованих послуг (за інструментами)

Загальноприйнятим є поділ кредитних установ на банки та небанківських кредиторів. Але, незважаючи на широке розмаїття небанківських посередників на ринку, комерційні банки до сьогодні залишаються найбільш вагомими і найбільш конкурентними кредитними установами порівняно з іншими.

**Відмінності між банківськими і небанківськими кредитними посередниками** (або чому комерційні банки залишаються найбільш конкурентними посередниками на фінансових ринках)

1. Через розрахункові операції на комерційні банки припадає більша частина сукупної грошової маси в обороті, ніж на будь-який інший вид посередників, відповідно банки автоматично мають у своєму розпорядженні велику кількість залучених грошових ресурсів для можливого їх використання та отримання прибутків.

2. Через депозитно-кредитні послуги банки за своїм функціональним призначенням беруть участь у формуванні пропозиції грошей (мультиплікація банками грошей) і мають можливість безпосередньо впливати на обсяг сукупної грошової маси, ринкову кон'юнктуру й економічне зростання, на відміну від інших посередників.

3. Банки мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий асортимент різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених у переліку фінансово-кредитних операціях.

4. Регулювання банківської діяльності є жорсткішим і містить більше обмежень, що своєю чергою більшою мірою гарантує їхню фінансову стійкість та відповідальність в очах клієнтів.

## **5.2. Комерційні банки: класифікація, фінансові ресурси, послуги, ризики**

**Комерційний банк** – це фінансово-кредитна установа, що спеціалізується на залученні та розміщенні залучених і власних коштів з дотриманням принципів кредитування (строковості, зворотності і платності), а також може надавати інші види посередницьких фінансових послуг.

Мета діяльності комерційного банку – прибуток.

*Глобальні функції та роль комерційного банку в економіці країни*

1. *Трансформаційна функція* – зміна (трансформація) якісних характеристик грошових потоків, що проходять через банки, зокрема трансформація строків, обсягів, ризиків, просторова трансформація.

Під час виконання своєї трансформаційної функції комерційні банки впливають на якісні зміни грошової маси: прискорюють оборот капіталу в процесі відтворення, сприяють розширенню обсягів і підвищенню ефективності суспільного виробництва.

2. *Емісійна функція* – створення додаткових платіжних засобів і спрямування їх в оборот (збільшення пропозиції грошей) або ж вилучення їх з обороту (зменшення пропозиції грошей).

Під час виконання своєї емісійної функції комерційні банки впливають на кількісні зміни в грошовій масі (її збільшення чи скорочення).

### **Класифікація комерційних банків**

На рис. 5.3 наведено класифікацію комерційних банків за різними ознаками.

*За кількістю власників* розрізняють:

– унітарні комерційні банки. Унітарні банки мають одного власника в особі держави чи приватної особи. Приклади унітарних комерційних банків з власником-державою в Україні: Ощадбанк і Укрексімбанк;

– банки з колективною формою власності. В Україні частка капіталу кожного із засновників законодавчо обмежена 35 % статутного фонду банку, тобто кількість засновників банку не може бути меншою трьох юридичних чи фізичних осіб.

*За формою власності* розрізняють:

– державні банки – фінансово-кредитні установи з власником-державою;

– приватні банки, коли власниками є приватні особи;

– змішані – банки за участю державного і приватного капіталу.

*За організаційно-правовою формою:*

– акціонерні товариства, публічні компанії;

– кооперативні банки.

Кооперативні банки – банки, які створюються установами кредитної кооперації на шляху їх розширення (укрупнення) та централізації фінансових ресурсів за територіальним принципом: місцеві та центральні кооперативні банки.

Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки. До функцій центрального кооперативного банку належать централізація та перерозподіл ресурсів, акумульованих місцевими кооперативними банками, а також здійснення контролю за діяльністю кооперативних банків регіонального рівня.

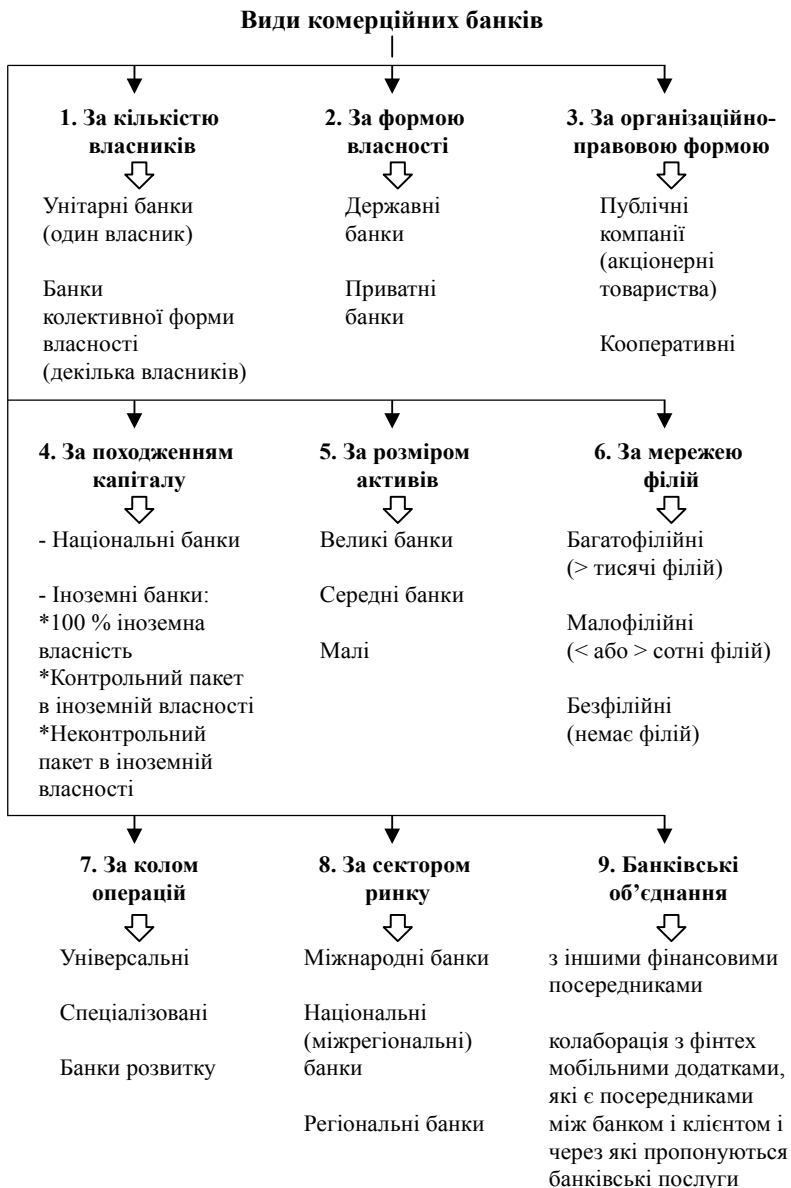


Рис. 5.3. Класифікація комерційних банків

*За походженням капіталу:*

– національні банки – це банки, що належать повністю або частково резидентам країни. У більшості країн банки підпадають під категорію національних, якщо 51 % акцій і більше належить інвесторам цієї країни;

– іноземні банки – банки, які повністю або частково належать іноземним інвесторам.

*За розміром активів* банки поділяють на великі, середні та малі.

*За мережею філій* банки поділяють на багатофілійні, малофілійні та безфілійні.

*За колом операцій* виділяють універсальні, спеціалізовані банки, а також банки розвитку.

Універсальні банки – це банки, які виконують широкий спектр банківських операцій, що охоплюють різні сектори грошово-кредитного ринку та сфери економіки (надання як короткострокових, так і довгострокових кредитів, операції з цінними паперами, приймання вкладів, валютні операції, консультаційні та інші послуги).

Спеціалізовані банки – це банки, у яких понад 50 % активів є активами одного типу. Наприклад, банк набуває статусу іпотечного банку, якщо понад 50 % його активів – це іпотечні кредити або кредити під заставу нерухомості. Або якщо 50 % пасивів банку є пасивами одного типу, наприклад, Ощадний банк.

Різновидом спеціалізованих інвестиційних банків є *банки розвитку*, основною метою діяльності яких є нагромадження капіталу для подальшого інвестування в національну економіку або економіку інших країн.

*Характеристики банків розвитку*

1. Це спеціалізовані напівдержавні інвестиційні установи, здебільшого власником акцій банку є центральний банк країни, який є також гарантом його зобов'язань.

2. Пасиви банків розвитку формуються за рахунок:

– державних ресурсів,

– зовнішніх джерел: позик Світового банку та ін.

3. Напрями і сфери діяльності банків розвитку (активи банків розвитку):

– довгострокове кредитування різних сфер та галузей економіки;

– участь в акціонерному капіталі новостворених компаній;

– рефінансування кредитів, що надаються комерційними банками на розвиток галузей з довгим циклом освоєння капіталовкладень тощо.

4. На відміну від комерційних банків банки розвитку не приймають депозитів вкладників, не здійснюють розрахункових та платіжних операцій і не надають короткострокових кредитів.

*За секторами ринку* банки можна поділити на:

- міжнародні банки, що працюють як на території країни, так і за її межами;
- національні банки, що ведуть діяльність на території певної країни;
- регіональні банки, що обслуговують клієнтів певного регіону в межах країни.

Крім функціонування як одноосібні кредитні посередники, банки мають право створювати та бути учасниками різноманітних *банківських об'єднань*, зокрема фінансових холдингів і компаній, промислово-фінансових груп тощо.

Окремим видом банківських об'єднань сучасності варто виділити колаборацію комерційних банків з фінтех-компаніями за схемою **«Банки + Фінтех-компанії = Мобільні банківські додатки»**, що дає змогу суб'єктам економіки користуватись банківськими послугами в онлайн-форматі, швидше, простіше і на всіх доступних технічних пристроях (комп'ютерах, ноутбуках, планшетах, телефонах тощо).

Незважаючи на велику кількість класифікацій комерційних банків за різними ознаками, на практиці в кожній країні юридично зафіксована і використовується одна з наведених вище класифікацій.

Наприклад, *в Україні всі комерційні банки поділяють за походженням капіталу*:

- банки з державною власністю у статутному фонді понад 75 %;
- банки з іноземним капіталом;
- приватні українські банки.

Також комерційні банки класифікують за *бізнес-моделями* їхньої діяльності. Наприклад, в Україні це:

- універсальні комерційні банки;
- роздрібні комерційні банки (фондування, пасиви – депозити фізичних осіб, понад 60 %; послуги, активи – кредитування фізичних осіб, понад 60 %);



– корпоративні комерційні банки (фондування, пасиви – корпоративні депозити, понад 60 %, послуги, активи – корпоративні кредити, понад 60 %);

– корпоративні з роздрібним фінансуванням (фондування, пасиви – кошти фізичних осіб, 60 %; активи, послуги – корпоративні кредити, понад 60 %);

– обмежене кредитне посередництво (розрахунково-касове обслуговування, немає великої активності на ринку).

Окремо варто виділити такий вид комерційних банків, **як офшорні банки, та послуги банківських офшорів.**

**Офшор** – це країна чи юрисдикція, що надає фінансові послуги нерезидентам та має такі характеристики: орієнтація на обслуговування нерезидентів, незначна кількість регуляторних вимог, відсутність податків або низькі ставки податків, відсутність прозорості у функціонуванні національних податкових систем, значна інформаційна закритість тощо.

#### *Моделі виникнення офшорів*

1. Офшори виникали в маленьких країнах чи на островах шляхом встановлення ними низьких податків та мінімальних регуляторних законодавчих вимог і зацікавлення в такий спосіб інвесторів. Подібна модель (можливість тримати податки і законодавство на «низькому рівні») можлива, і низькі податки та низькі доходи бюджету не заважають розвитку таких країн, оскільки населення в цих країнах невелике, соціальні проблеми та їх фінансування є відносно скромними.

2. У межах кримінальних схем при «відмиванні» грошей. Наприклад, доходи від кримінальної діяльності вивозилися на близькі до Америки острови (спочатку – Куба, потім – Бермуди), гроші фіксувалися на рахунку зареєстрованої там компанії, а потім «легально» інвестувалися в США, набуваючи вигляду «білих» грошей. Ця схема згодом перейшла і на інші галузі некримінального характеру.

3. На базі розвитку нових гнучких фінансових механізмів у фінансовому секторі. Наприклад, після Другої світової війни американський долар довгий час був світовою валютою і, відповідно, жорсткі регулюючі норми США поширювались і на міжнародну валютно-фінансову співпрацю. Водночас британські банки в межах

британської фінансової системи почали створювати різні гнучкі механізми торгівлі валютою та гри на коливаннях курсів для активізації залучення коштів на свої фінансові ринки і запроваджували для цього полегшені норми регулювання фінансових операцій.

*Мотиви для використання офшорів:*

1. Уникнення оподаткування.
2. «Узаконення» нелегальних доходів чи виведення свого бізнесу в більш «безпечну» правову зону (приховати власність, реінвестувати кошти у власну країну у вигляді інвестицій тощо).
3. Створення монополій.
4. Використання офшорів для приховування коштів від органів державної влади, населення країни та ін.

*Вигоди від діяльності офшорних центрів:*

- навчання місцевого населення новим професіям та підвищення рівня їх кваліфікації;
- створення робочих місць для місцевого населення;
- розвиток сектору послуг та інфраструктури в країні;
- модернізація та розширення готельних і ресторанних комплексів;
- вдосконалення телекомунікаційної і транспортної систем;
- формування сприятливих умов для залучення нових інвестицій в економіку.

*Недоліки офшорних центрів:*

- маленькі та відкриті економіки стають схильними до кризових явищ у фінансовому секторі під впливом глобальних змін;
- використання офшорів для відмивання грошей, отриманих злочинним шляхом.

**Офшорний банк – це:**

- банківська установа, що зареєстрована в юрисдикції з пільговими режимами здійснення фінансово-кредитних операцій, операцій в іноземній валюті та надає послуги громадянам інших країн або представникам інших юрисдикцій;
- іноземний розрахунковий та платіжний центр, де можна відкривати поточні рахунки і, користуючись їхніми послугами і пропонуваними пільговими режимами здійснення фінансово-кредитних операцій та операцій в іноземній валюті, знизити значну частину витрат на банківські операції в міжнародній діяльності.

*Офшорні банківські центри в Європі:* Лондон, Швейцарія, Монако, Андорра, Люксембург, Франкфурт, Брюссель, Амстердам, Ліхтенштейн, Кіпр, Мальта, Нідерланди, Ірландія.

*Офшорні банківські центри колишньої Британської імперії* – острови по всьому світу, на які припадає близько половини світових офшорів, зокрема:

- а) Джерсі, Гернсі та Мен;
- б) Британські Віргінські Острови (25 тис. мешканців, але з 1984 року на них було зареєстровано 800 тис. компаній), Бермуди, Кайманові острови (є лідером банківського офшору на Карибах і п'ятим найбільшим фінансовим центром у світі після Гонконгу, Лондона, Нью-Йорка і Токіо. На Кайманових островах проживає 40 тис. людей, а зареєстровано 65 тис. компаній).

*Американські офшори + Атлантика:* Нью-Йорк, Лос-Анджелес, Панама.

*Азійські офшорні території:* Токіо, Сінгапур, Гонконг тощо.

*Найпопулярніші офшорні банки для розміщення коштів іноземцями розташовані в таких класичних офшорних країнах, як:* Британські Віргінські Острови (First Caribbean International Bank, Scotia Bank, VP Bank (BVI) Limited та ін.), Кіпр (Bank of Cyprus, Piraeus Bank, Hellenic Bank та ін.), Панама (Multibank, Balboa Bank & Trust), Ліхтенштейн (Valartis Bank (Liechtenstein) AG) та ін.

### **Переваги офшорного банкінгу**

1. Низькі адміністративні та засновницькі витрати. Відсутність норм банківського регулювання. Не потрібен початковий капітал. Відкриття офшорного банку дає можливість відкрити комерційний банк без дотримання вимог щодо обсягу статутного капіталу та інших регулятивних вимог. Немає вимог щодо резервів, рівнів ліквідності, інших обмежень банківської практики. Від офшорних комерційних банків не вимагається ні прозорості в управлінні, ні регулярної звітності тощо.

2. Податкові пільги. Від клієнтів вимагається сплата тільки разового реєстраційного та внесення ліцензійного (щорічного) зборів. Податок на прибуток передбачений лише в деяких юрисдикціях і в невеликому розмірі.

3. Відсутність валютного регулювання і контролю, що дає змогу вести валютні рахунки як у країні реєстрації, так і поза її межами.

4. Підвищена конфіденційність та фінансова таємниця.

5. Мультивалютність вкладів. В офшорних банках дозволено відкривати мультивалютні вклади одночасно на 30–40 валют. Такий рахунок в офшорному банку – це зручний спосіб обслуговування зовнішньоторговельної діяльності. При цьому немає потреби в конвертації валют. Таким чином операція не підпадає під сферу валютного контролю, а також знижується вартість комісійних за розрахункові послуги банку. Зокрема, у разі прямої конвертації банки стягують комісію і 0,5–1 % від суми, а через офшорний банк ці операції здійснюються за 0,25 % комісійних від суми операції.

6. Доступ до міжнародних банківських рахунків та міжнародного кредитного ринку.

#### **Типи офшорних банківських центрів**

##### *1. Залежно від мети створення:*

– повноцінні банківські установи, що створюються на офшорних територіях з метою надання повного комплексу банківських послуг;

– кептивні банківські установи – банки в межах промислово-фінансової групи, що створюються в офшорних територіях для здійснення насамперед операцій всередині цієї промислово-фінансової групи;

– банківські установи, що реєструються з метою здійснення окремих видів банківських операцій або управління активами.

##### *2. Залежно від видів пільг:*

– ринки з міжнародними банківськими послугами, на яких банківські рахунки розділені на внутрішні і зовнішні. При цьому зовнішні рахунки для нерезидентів не мають обмежень (наприклад, резервні вимоги), які застосовані до внутрішніх рахунків. Приклади офшорних територій з такими видами пільг: Токіо, Нью-Йорк, Сінгапур;

– ринки з міжнародними банківськими послугами, на яких внутрішні та зовнішні банківські рахунки об'єднані. У цьому випадку офшорний ринок – це просто офшорні угоди між нерезидентами, оскільки внутрішні та зовнішні угоди поєднані. Приклади офшорних територій з такими видами пільг: Лондон, Гонконг;

– ринки, на яких угоди нерезидентів не оподатковуються, зокрема острівні офшори: Багамські та Кайманові острови.

Одним із сучасних трендів економічного розвитку у світі є **скорочення офшорів**. Для цього використовують такі заходи:

1. Впровадження стандартів боротьби з розмиванням оподаткованої бази і ухиленням від податків. У межах цього напрямку у світі запроваджується *міжнародний обмін податковою інформацією*, коли держави збирають інформацію про фінансові операції компанії і направляють її в країну податкової резиденції бенефіціарів.

2. Впровадження законодавства *про контрольовані іноземні компанії (КІК)* – іноземні компанії, контрольовані податковим резидентом певної держави. Основний принцип полягає в тому, що доходи КІК підлягають оподаткуванню в державі, податковим резидентом якої є особа, яка її контролює. Такі правила вже діють у Європі, США та ін.

3. *Поступове нівелювання поняття «банківська таємниця»*

4. *Додаткові регуляторні обмеження з боку банків*, зокрема посилення банками комплаєнс-процедур (*compliance*). Банки відверто відмовляються працювати за наявності будь-яких ознак компаній-оболонки (*shell-company*), а саме:

- штучність, коли компанія існує тільки на папері, не веде реальної господарської діяльності і, головне, не платить податків;
- відсутність власного офісу та персоналу (номінального директора та секретаря недостатньо);
- відсутність фінансової звітності;
- неможливість встановити реального бенефіціара тощо.

**Фінансові ресурси комерційних банків** – це сукупність грошових коштів, що перебувають у розпорядженні комерційного банку і використовуються ним для забезпечення власного функціонування і надання банківських послуг.

*Власний капітал банку* – це статутний фонд, резервні фонди, нерозподілений прибуток поточного і минулого років.

Порядок формування статутного фонду залежить від форми організації банку.

Резервний фонд комерційного банку включає відрахування з прибутку і використовується для покриття можливих збитків від банківської діяльності, а також для сплати дивідендів за привілейованими акціями, коли для цього недостатньо прибутку.

Загалом власний капітал банку виконує *захисну функцію*, що передбачає страхування інтересів вкладників і кредиторів, а також покриття поточних збитків від банківської діяльності.

*Залучені кошти банку* – це сукупність коштів на поточних, депозитних та інших рахунках банківських клієнтів (юридичних і фізичних осіб) та коштів від емісій акцій, які розміщуються в активи з метою отримання прибутку чи забезпечення ліквідності банку.

Залучені кошти комерційного банку включають депозитні та недепозитні ресурси (наприклад, емісія банком власних акцій для залучення капіталу).

Запозичені кошти банку включають кредитні ресурси та емісію власних боргових цінних паперів (облігацій внутрішнього ринку, єврооблігацій тощо).

Залучені та запозичені кошти банку використовуються для *забезпечення оперативної діяльності банку* (надання банківських послуг).

Баланс комерційного банку в узагальненому і спрощеному вигляді наведено в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Баланс комерційного банку

Активи	Пасиви
Готівка	Депозити
Резерви в НБУ	
Кошти в інших КБ	
Кредити	Капітал
Купівля цінних паперів	Випуск цінних паперів

### Операції, продукти, послуги комерційних банків

Банківська послуга – це сукупність банківських операцій з визначеними функціональними ознаками, за допомогою яких забезпечується обслуговування клієнтів через пропозицію конкретних банківських продуктів з метою отримання банком прибутку.

Банківський продукт – це сукупність банківських послуг, згрупованих за певною ознакою (наприклад, депозит для фізичних осіб строком на 3 місяці, картковий овердрафт з пільговим періодом 55 днів і т. д.).

Банківська операція – це сукупність аналітичних, фінансових, технічних, бухгалтерських і комунікаційних процедур, які формують технологію створення та реалізації банківської послуги і продукту (активні та пасивні операції).

Слід звернути увагу, що існують різні класифікації банківських послуг, але найбільш типова з них – це поділ послуг комерційного банку на первинні (базові) та вторинні (додаткові).

#### **Класифікація банківських послуг**

*Первинні (основні, базові) банківські послуги:*

- депозитні банківські послуги;
- кредитні банківські послуги;
- платіжно-розрахункові послуги.

*Вторинні (додаткові) банківські послуги:*

- інвестиційні (прямі та портфельні інвестиції);
- довірче управління (трастові послуги);
- заставні, консалтингові послуги;
- посередництво на фінансових ринках;
- депозитарні та реєстраторські послуги;
- діяльність на ринку цінних паперів (торгівля, андеррайтинг, емісія тощо);
- діяльність на валютному ринку (купівля-продаж іноземної валюти; хеджування фінансових ризиків з використанням валютних інструментів);
- обслуговування зовнішньоекономічної діяльності та ін.

**Сучасний тренд у розвитку банківських послуг** – це не тільки нові послуги, а й нові формати їх руху до клієнта. Нині можна казати про **технологічність та інноваційність сектору банківських послуг**, що охоплює:

- 1) еквайринг (банкомати, платіжні термінали тощо);
- 2) інтернет (онлайн) банківські послуги: перевірка стану рахунків і залишків на картках; поповнення мобільного телефону; переказ грошей; отримання кредитів; відкриття депозитів; оплата комунальних послуг; оплата транспортних послуг; аналітичні довідки про доходи-витрати за картками та ін.;
- 3) онлайн (мобільні) банківські додатки (Open Banking, відкриті програмні інтерфейси – Open API), наприклад, «Монобанк» в Україні.

Такі додатки передбачають використання можливостей фінансових технологій сучасності (концепції Open Banking + відкриті програмні інтерфейси (Open API)) у наданні банківських послуг, коли комерційні банки відкривають доступ до своїх систем і даних третім сторонам – фінтех-компаніям. Об'єднання на рівні «Банки + Фінтех-компанії = Мобільні банківські додатки» дають змогу суб'єктам економіки користуватись банківськими послугами в онлайн-форматі і на всіх технічних пристроях (комп'ютерах, ноутбуках, планшетах, телефонах тощо). У пропонованих додатках доступні: перегляд грошових залишків на своїх рахунках (70 % операцій); переказ грошей між картковими рахунками; поповнення мобільного телефону; комунальні платежі; іпотечні та споживчі кредити; відкриття платіжних карток одночасно в багатьох банках та ін.

Банки та фінтех-компанії зацікавлені в партнерстві: для комерційних банків – це спосіб розширення клієнтської бази та отримання додаткових прибутків, для фінтех-компаній – це доступ до сформованої бази банківських клієнтів.

### **Ризики комерційних банків**

**Ризик** – це потенційна можливість фінансових втрат, недоотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу комерційного банку внаслідок несприятливого впливу зовнішніх або внутрішніх факторів.

Існують різні види класифікації банківських ризиків залежно від різних ознак чи чинників впливу.

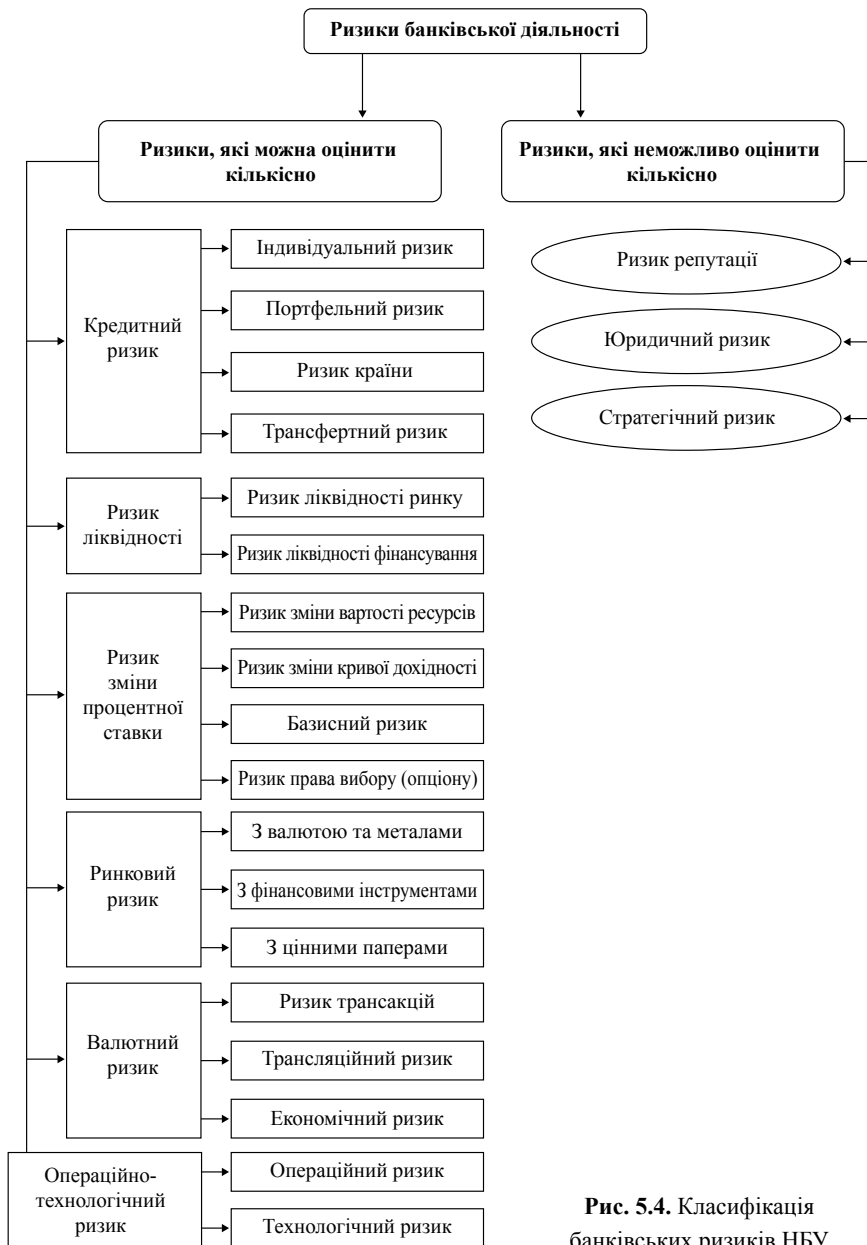
**1. Класифікація банківських ризиків Національного банку України** передбачає 9 категорій ризику та поділ ризиків на дві групи (рис. 5.4):

– ті, що підлягають кількісній оцінці (валютний, процентний, кредитний, ліквідності, ринковий, операційно-технологічний (операційний));

– ті, що не підлягають кількісній оцінці (стратегічний, репутацій, юридичний).

**2. Варто також виділити класифікацію банківських ризиків за джерелами їх походження** (див. рис. 5.5), оскільки саме такий поділ дає змогу визначити джерело походження фінансових втрат для банку, а також виокремити більші чи менші можливості впливу самого комерційного банку на мінімізацію конкретного ризику.





**Рис. 5.4.** Класифікація банківських ризиків НБУ

<b>Зовнішні ризики</b>	<b>Внутрішні ризики</b>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Політичний</i> – ризик зміни законодавства, громадянської війни чи війни з іншою державою; відмова уряду платити за боргами держави</li> <li>2. <i>Економічний</i> – спад виробництва, інфляція, структурні кризи тощо</li> <li>3. <i>Соціальний</i> – зміни в структурі населення (наприклад, висока народжуваність або старіння населення), зміни в майновому статусі клієнтів (швидка диференціація населення за доходами, яка збільшує соціальну напруженість)</li> <li>4. <i>Природний</i> – стихійні лиха (землетруси, посухи, повінь)</li> <li>5. <i>Системний</i> – пов'язані з діяльністю банківської системи загалом</li> </ol>	<p><i>Комерційні ризики</i> (характерні не тільки для комерційних банків, а й для будь-якої підприємницької структури)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>стратегічний</i> } <b>якісні</b></li> <li>– <i>репутації</i> }</li> <li>– <i>валютний</i> – ризик фінансових втрат і збитків через зміни валютних курсів;</li> <li>– <i>кадровий</i> – ризик фінансових втрат і збитків через некомпетентність або недобросовісність персоналу банку;</li> <li>– <i>диверсифікаційний</i> – ризик фінансових втрат і збитків через незбалансовані вкладення активів або залучення ресурсів. Цей ризик стосується кредитного та інвестиційного портфелів банку;</li> <li>– <i>ліквідності</i></li> </ul> <p><i>Специфічні ризики</i> (притаманні виключно банку і пов'язані з особливостями банківської діяльності):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>кредитний</i> } <b>кількісні</b></li> <li>– <i>процентний</i> }</li> </ul>

Рис. 5.5. Класифікація банківських ризиків за джерелами їх походження

**Кредитний ризик** – імовірність виникнення збитків або додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів комерційного банку, що виникають через невиконання боржником своїх зобов'язань за умовами кредитної угоди.

*Основними джерелами виникнення кредитного ризику є:*

- помилки самого банку під час розгляду кредитної заявки, розроблення умов кредитної угоди;
- неефективна діяльність клієнта-позичальника, що отримав кредит;
- неефективність проєкту, під який було надано кредит тощо.

**Процентний ризик** (ризик зміни процентної ставки) – імовірність виникнення збитків або додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів комерційного банку зумовлені тим, що середня вартість залучених фінансових ресурсів (депозитів та взятих

у борг грошей) може протягом дії строку кредиту перевищити середню вартість банківських активів.

*Основними джерелами виникнення процентного ризику є:*

- розбіжності кількісного розміру та методик встановлення відсотків за активними і пасивними операціями комерційних банків;
- розбіжності в строках залучених і наданих комерційним банком коштів (наприклад, коли кошти позичаються на короткий строк за плаваючими процентними ставками, а кредити видаються на тривалий строк за фіксованими процентними ставками).

**Ризик ліквідності** – імовірність виникнення збитків або додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів комерційного банку унаслідок неспроможності банку забезпечувати фінансування зростання активів та/або виконання своїх зобов'язань у належні строки.

*Основними джерелами виникнення ризику ліквідності є:*

- помилки самого банку під час формування стратегії і тактики своєї діяльності (активні і пасивні операції);
- порушення банком регулюючих норм: високі кредитні ризики; малі обсяги власного капіталу та ін.

**Операційний ризик** – імовірність виникнення збитків або додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів комерційного банку внаслідок недоліків або помилок в організації внутрішніх банківських процесів, навмисних або ненавмисних шахрайських чи некомпетентних дій працівників банку, збоїв у роботі інформаційних систем банку або внаслідок впливу зовнішніх факторів.

*Основними джерелами виникнення операційного ризику є:*

- порушення і прорахунки в банківських операціях та процесах;
- кадровий ризик співробітників банку (шахрайство внутрішнє, зовнішнє);
- збої в роботі внутрішніх банківських систем;
- зовнішні події.

**Ринковий ризик** – імовірність виникнення збитків або додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів комерційного банку унаслідок несприятливих змін курсів іноземних валют, процентних ставок, вартості фінансових інструментів.

*Основними джерелами виникнення ринкового ризику є зміни відкритих позицій банку через зміну ринкових цін на фінансові інструменти (валюту, товарне золото, цінні папери та ін.).*

*Види ринкових ризиків:*

– фондовий ризик (ризик, який виникає через несприятливі зміни ринкової вартості акцій та інших цінних паперів із нефіксованим прибутком);

– валютний ризик (ризик, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют, що впливають на активи, зобов'язання та позабалансові позиції банку);

– товарний ризик (ризик, який виникає через несприятливі зміни ринкової вартості товарів, дорогоцінні метали тощо);

– процентний ризик торгової книги (ризик, що виникає через несприятливі зміни ринкових процентних ставок, що впливають на вартість фінансових інструментів).

Загалом слід зауважити, що комерційні банки нині є невідокремними учасниками будь-якої економіки, а їхні різновиди, послуги, ризики постійно змінюються і розвиваються.

### **5.3. Ломбарди та мікрофінансові небанківські кредитори (зокрема онлайн-кредитори)**

**Ломбард** – це небанківська фінансово-кредитна установа, виключним видом діяльності якої є надання кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заклад рухомого майна на визначений строк і за певну плату (процент), а також надання супутніх послуг.

*Характерні риси ломбардного кредитування*

1. Ломбардні кредити можуть бути забезпечені виключно рухомим майном.

2. Ломбардні кредити надаються не під заставу рухомого майна, а під його заклад.

*Кредит під заставу* передбачає, що заставлене майно залишається у розпорядженні позичальника до моменту погашення ним кредиту і вилучається кредитором на свою користь у разі неповернення позики.

*Кредит під заклад* передбачає, що заставлене майно залишається у кредитора до моменту погашення кредиту позичальником. У разі повернення позики позичальник отримує в розпорядження закладене майно, а у разі неповернення – закладене майно залишається у власності кредитора.

3. Ломбарди надають кредити зазвичай на строк до трьох місяців.

4. Проценти за ломбардним кредитом сплачуються за фактичний строк користування кредитом при його поверненні (основної суми боргу).

Фактичним строком користування ломбардним кредитом є період з дати отримання коштів позичальником до дати повернення кредиту та сплати процентів за ним або звернення ломбардом стягнення на предмет закладу.

5. Ломбардні кредити є споживчими за їх цільовим використанням.

Крім ломбардів, ще одним небанківським кредитором для фізичних осіб для задоволення споживчих потреб є кредитні посередники – **мікрофінансові організації (МФО)** – небанківські установи, які видають позики невеликого обсягу (мікропозики) строком до одного року (найчастіше два тижні – місяць) і під відсоток. Інакше кажучи, кредити МФО – це швидкі кредити «до зарплати», аналог банківського карткового овердрафту.

МФО відрізняються за видом процедури оформлення кредиту:

- надають кредити тільки онлайн;
- надають можливість забрати гроші у відділенні.

Сьогодні практично всі компанії цього типу працюють у режимі онлайн. Це значно збільшує швидкість надання позики. Зазвичай повний час оформлення, включно з часом на ухвалення рішення про видачу і перерахування грошей, займає декілька хвилин.

МФО відрізняються також за сумою і вимогами до внесення застави:

- позику можна взяти на невелику суму (до 10 000 грн) і без застави;
- кредитування на великі суми (понад 50 000 грн) і з можливим наданням застави.

*Характерні риси кредитування МФО*

1. Лояльні умови кредитування:

- гроші видаються практично всім повнолітнім громадянам: пенсіонерам; студентам; жінкам, які перебувають у декретній відпустці; особам, офіційно не працевлаштованим; інвалідам;
- довідка про доходи не вимагається, мати офіційне працевлаштування необов'язково, застава і поручительство теж не потрібні

(на відміну від жорстких вимог та оцінки позичальника, наприклад, у комерційних банках).

2. Відсоток значно вищий, ніж у банках, що пояснюється ліберальністю у видачі позик та необхідністю компенсувати ризики неповернення.

3. Висока швидкість, мобільність і оперативність у співпраці з клієнтами-позичальниками. Мікрокредитування здійснюється в режимі 24/7, перевірка позичальника займає зовсім мало часу, і він має реальну можливість швидко оформити позику.

Слід зауважити, що ломбарди та мікрофінансові організації нині є кредитними посередниками в багатьох країнах і одним із поставальників кредитних коштів фізичним особам.

#### 5.4. Установи кредитної кооперації

Ще одним різновидом посередників на ринку кредитних послуг є кредитні кооперативи, які працюють як з фізичними, так і з юридичними особами.

**Кредитний кооператив** – це добровільне об'єднання юридичних і (або) фізичних осіб шляхом об'єднання його членами-засновниками майнових пайових внесків з метою задоволення потреб пайовиків у грошових коштах шляхом надання-отримання кредитів.

Основними функціями діяльності кредитного кооперативу є надання таких фінансових послуг:

- кредитування пайовиків шляхом надання їм позик з грошового фонду, в якому акумульовані кошти від членів кооперативу та кошти, залучені з інших джерел (кредити від інших посередників та ін.);
- ощадні послуги;
- інвестиційні послуги – вкладення капіталу в діяльність пайовика з метою отримання доходів від очікуваного результату його діяльності.

**Кредитні кооперативи мають радикальні відмінності у своїй організації та діяльності порівняно з іншими кредитними посередниками.**

1. *Мета фінансової діяльності.* На відміну від банків кредитний кооператив має за мету своєї фінансової діяльності не отримання прибутку, а надання кредитів своїм пайовикам. Звичайно, кредитний

кооператив отримує доходи від своєї діяльності – отримані відсотки за наданими позиками, але ці кошти витрачаються на поточні потреби кооперативу, формування резервного та інших фондів і нарахування відсотків на пайовий капітал. Метою фінансової діяльності кооперативу не є отримання прибутку ще й тому, що його члени – не тільки вкладники, але й кредитори, власники, діловоди, контролери використання фінансових коштів кооперативу, відповідальні особи за діяльність кооперативу. Члени кооперативу несуть солідарну відповідальність за його фінансові ризики, спільно вирішуючи, кому надавати позику, в якому обсязі, а також як використовувати тимчасово вільні грошові кошти.

На протигагу кредитному кооперативу основна мета діяльності комерційного банку – отримання прибутку. Для цього використовуються фінансові ресурси фізичних і юридичних осіб, що є власниками банку, а лише його клієнтами, і вони не можуть контролювати використання банком їхніх грошових коштів. Банк з метою отримання максимального прибутку ризикує грошовими коштами клієнтів, не питаючи їхнього дозволу. Отже, клієнти банку, з одного боку, не мають можливості впливати на діяльність банку, а з іншого – розділяють з ним усі фінансові ризики.

2. *Спосіб управління фінансовими ресурсами.* У кредитному кооперативі діє один із головних принципів кооперації: один член – один голос, незалежно від його частки в пайовому фонді кооперативу. Управління фінансами кооперативу здійснюється на користь його членів, що обумовлює поліпшення економічного і соціального стану кожного пайовика кооперативу. Член кооперативу не може одержати позику, що перевищує певний відсоток від пайового капіталу кооперативу, встановлюваний загальними зборами. Це обмеження має на меті сприяння тому, щоб більша кількість пайовиків могли отримати позику, а також забезпечення можливості для використання кредитних ресурсів у різних цілях для зниження ризиків фінансово-кредитної діяльності. Неповорнення позики – це втрата фінансових коштів кредитного кооперативу, зменшення його пайового капіталу. Тому, ухвалюючи рішення щодо виділення позики члену кооперативу, потрібно враховувати: на які цілі планується використати позику, репутацію і кредитоспроможність позичальника, а також які забезпечення і гарантії запропонував позичальник.

На противагу кредитному кооперативу фінансове управління в банку здійснюється обмеженим колом акціонерів.

3. *Склад потенційних позичальників і постачальників коштів.* У кредитному кооперативі тільки пайовики можуть одержувати позики і вносити заощадження, тоді як у банківських та інших кредитних установах коло потенційних позичальників не обмежується тільки акціонерами та власниками банку.

4. *Перелік фінансових операцій та послуг.* На відміну від комерційного банку кредитний кооператив не має права здійснювати такі операції: касове обслуговування, грошові розрахунки, депозитні послуги тощо. До послуг кредитних кооперативів своїм членам належать: ощадні послуги, короткострокові споживчі позики, розрахунково-фінансові послуги, тоді як комерційні банки надають широкий спектр послуг.

5. *Джерела отримання власних фінансових ресурсів.* У кредитних кооперативах джерелами власних коштів є внески пайовиків, доходи від власної діяльності, залучені фінансові ресурси. А для банків джерелами власних фінансових ресурсів є внески акціонерів у статутний капітал, прибуток.

Отже, можна підсумувати, що **кредитний кооператив** – це фінансово-кредитний посередник, який за метою своєї діяльності, способом розподілу доходу, набором фінансових операцій та фінансових послуг, джерелами власного капіталу суттєво відрізняється від інших кредитних організацій і *здатен вирішувати проблему формування доступної та надійної системи дрібного кредиту.*

Слід звернути увагу на те, що кредитні кооперативи можуть гнучко реагувати на кризові ситуації в економіці, оскільки:

- грошові фонди кредитних кооперативів належать пайовикам, а це означає, що вони в будь-який момент можуть прийняти рішення про вилучення своїх паїв;
- вкладення коштів у ризиковані операції обмежене і тому можливі фінансові втрати незначні;
- пайовики знають один одного особисто, і це знижує ризики неповернення отриманих кредитів.

**Різновиди кредитних кооперативів:** кредитні спілки, будівельно-ощадні асоціації, кредитно-ощадні асоціації та ін. Назва та особливості діяльності різних видів кредитних кооперативів залежать від країни та прийнятої в ній практики їх функціонування.



**Кредитна спілка** – неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

*Послуги кредитної спілки:*

- надання кредитів своїм членам на умовах їх платності, строковості та забезпеченості в готівковій та безготівковій формі;
- залучення внесків (вкладів) своїх членів на депозитні рахунки;
- надання порук щодо виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами;
- розміщення тимчасово вільних коштів на депозитах у банках;
- залучення кредитів банків, коштів інших установ та організацій;
- надання кредитів іншим кредитним спілкам та ін.

### ■ Цікаво знати

*Navy Federal Credit Union – найбільша кредитна спілка за обсягами активів у США, відкрита для військових, має 300 відділень.*

*Кредитна спілка Wells Fargo має 8800 відділень і 1800 банкоматів у США.*

*Станом на кінець 2020 року у світі була 86 451 кредитна спілка з більше ніж 375 млн учасників.*

*У 2020 році у США було 5206 кредитних спілок, у Канаді – 449, Великій Британії – 240, Ірландії – 301, Україні – 322, Туреччині – 1618.*

**Будівельно-ощадні асоціації (каси будівельних заощаджень).** Подібні фінансово-кредитні посередники функціонують у Європі, США (ощадно-позичкові асоціації) та інших країнах. Фінансові ресурси будівельно-ощадних кас формуються за рахунок внесків їхніх учасників, процентів за кредитами, які отримали учасники цих кас, а також державних дотацій, що надаються учасникам кас за рахунок коштів державного бюджету. Розмір державної дотації премії учаснику будівельної каси зазвичай становить 10–30 % від його річного внеску до каси. Каси надають своїм учасникам кредити на пільгових умовах, зокрема іпотечні кредити на будівництво та купівлю нерухомості. Такі (аналогічні) посередники функціонують у Бельгії, Німеччині, Угорщині, Польщі, Словаччині, Чехії.

У Великій Британії кооперативних кредитних посередників називають **будівельними товариствами**. Вони функціонують за схемою, аналогічною для будівельних кас, але у Великій Британії іпотечний кредит від цього посередника може отримати також і особа, яка не є його членом. Крім того, вкладником будівельного товариства може бути особа, яка не має наміру брати кредит для купівлі квартири чи будівництва житла.

У Франції кредитна кооперація існує у вигляді **житлових ощадкас**. На ощадній книжці накопичується певна сума, після чого можна отримати пільговий житловий кредит.

Слід також зауважити, що, з одного боку, наявність кредитних кооперативів розширює пропозицію кредитних послуг на ринку і доповнює банківські послуги. З іншого боку, ці два різновиди кредитних посередників можуть взаємодіяти між собою.

### **Форми і механізми взаємодії установ кредитної кооперації та комерційних банків**

1. Створення комерційним банком дочірньої компанії – кредитної спілки, або створення незалежного роздрібного центру, що афілійований з банком, але водночас має окремий штат, власну окрему інформаційну систему та окрему політику діяльності і розвитку.

2. Співпраця комерційного банку з кредитною спілкою, яка окремо працює на ринку. Привабливість такого альянсу для банку зумовлена можливостями невисоких витрат на створення спеціальної інфраструктури для мікрофінансових операцій та невисоких ризиків для репутації банків.

Найбільшого поширення в багатьох країнах набула *взаємодія банків і кредитних спілок на основі кредитних відносин*. Комерційні банки при цьому мають розширення клієнтів-позичальників і, відповідно, нарощують свої прибутки, а кредитні спілки отримують додаткові джерела залучення коштів для своєї діяльності і перекредитування членів за рахунок банківських позик.

Проникнення в сегмент дрібного позичальника може виявитися вигіднішим для банку через успішно працюючі кредитні кооперативи, які мають досвід і володіють спеціальними технологіями у сфері кредитування малого бізнесу. Своєю чергою, кредитні кооперативи самі по собі можуть бути достатньо дисциплінованим і вигідним клієнтом-позичальником.

Загалом слід зауважити, що кредитні кооперативи нині є кредитними посередниками в багатьох країнах і одним із постачальників кредитних коштів фізичним особам та представникам малого і середнього бізнесу.

### 5.5. Лізингові та факторингові посередники

На кредитному ринку є кредитори, які працюють з усіма суб'єктами економіки, є орієнтовані виключно на фізичних осіб, а деякі – на юридичних осіб.

Пропозицію кредитних послуг для бізнес-одиниць в економіці крім комерційних банків та, незначною мірою, кредитних кооперативів формують спеціалізовані посередники з послугами фінансового лізингу і факторингу.

**Лізингова компанія** – юридична особа, підприємницька структура, фінансово-кредитна установа (лізингодавець), що спеціалізується на послугах лізингу, тобто на послугах з надання основних фондів, обладнання, оргтехніки, транспортних засобів, споруд виробничого, торгового і складського призначення (об'єкт лізингу, лізингове майно) у користування фізичним чи юридичним особам (лізингоодержувачам) за певну винагороду (орендну плату чи лізингові платежі) на визначений строк з правом викупу або без права викупу лізингового майна.

*Суб'єкти лізингових відносин оперують з капіталом не тільки в грошовій, але й у товарній формі.*

*Лізингова операція має характер кредитної операції, оскільки дотримуються принципи строковості, зворотності та платності при переданні майна у користування. Тобто здійснюється операція з дотриманням принципів кредитування.*

*Лізингова операція має характер інвестиційної операції, оскільки відбувається придбання майна для його підприємницького використання і отримання доходів або для його подальшого передання в оренду третім особам і отримання доходів. Тобто можна говорити про інвестування в основні фонди підприємця.*

Послуги лізингу надаються комерційними банками, лізинговими компаніями (небанківськими посередниками, для яких послуги лізингу є єдиним і виключним видом діяльності) та фінансовими компаніями (небанківськими посередниками, що спеціалізуються на різних видах фінансових послуг, зокрема на послугах лізингу).

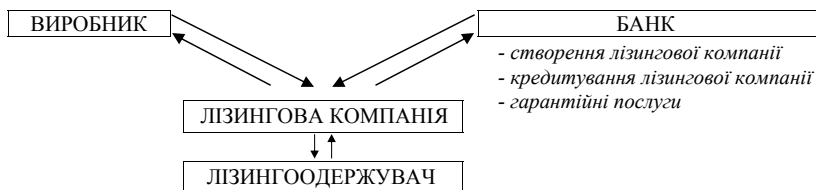
З одного боку, лізингові компанії розширюють пропозицію фінансово-кредитних послуг на ринку і доповнюють банківські та інші кредитні послуги. З іншого боку, комерційні банки та лізингові компанії можуть взаємодіяти між собою.

### Напрями участі комерційних банків у лізинговій діяльності

1. *Пряма (безпосередня) участь* здійснюється шляхом:

- надання комерційним банком лізингових послуг через створені при банку відділи (департаменти);
- отримання комерційним банком лізингових послуг (банк – лізингоодержувач) з метою мінімізації банківських витрат, пов'язаних з інвестиціями в основні фонди.

2. *Непряма (опосередкована) участь* комерційних банків у лізингових відносинах може здійснюватися в різних формах залежно від завдань і цілей, яких прагне досягти комерційний банк (рис. 5.6).



**Рис. 5.6.** Схема співпраці суб'єктів за непрямої участі комерційних банків у лізинговій діяльності

Перший варіант непрямої участі банків у лізингових операціях – «банк – засновник лізингової компанії». У цьому випадку завдання банку – розширення сфери діяльності.

Другий варіант непрямої участі банків у лізингових операціях – це «банк – кредитор окремо існуючої лізингової компанії». У цьому випадку завдання банку – отримання процентного доходу від реалізації операції лізингу.

У разі подібної співпраці виникає два позичальники:

- банківський позичальник (це лізингова компанія (лізингодавець) позичає кошти в комерційного банку для фінансування купівлі об'єкта лізингу і подальшого надання його в лізинг);
- реальний позичальник (це лізингоодержувач, що отримує в лізинг об'єкт лізингу).

У разі такої співпраці витрати за лізинговим проектом слід передовсім розглядати як витрати лізингоодержувача за лізингом, і лише після цього розглядати їх як витрати лізингової компанії при організації надання послуг лізингу.

Третій варіант непрямой участі банків у лізингових операціях – це надання банком гарантійних послуг за зобов'язаннями однієї зі сторін лізингової угоди або консультаційні послуги з питань лізингу. У цьому випадку завдання банку – отримання комісійного доходу.

**Факторингова компанія** – юридична особа, підприємницька структура, фінансово-кредитна установа (посередник), що спеціалізується на послугах з придбання у підприємця (продавця-постачальника і кредитора) права вимоги в грошовій формі на дебіторську заборгованість інших підприємців (покупців, боржників) за продані товари (виконані роботи, послуги) з прийняттям на себе ризику виконання такої вимоги і за комісійну винагороду.

Послуги факторингу надають комерційні банки, факторингові компанії (небанківські посередники, для яких послуги факторингу є єдиним і виключним видом діяльності) та фінансові компанії (небанківські посередники, що спеціалізуються на різних видах фінансових послуг, зокрема на послугах факторингу).

*Факторингова операція має характер кредитної операції, оскільки об'єктом угоди є борги (дебіторська заборгованість), а також відбувається короткострокове фінансування оборотного капіталу посередником на умовах платності (за певну комісійну винагороду) і, можливо, на умовах строковості. Тобто можна говорити про фінансування оборотного капіталу з дотриманням принципів кредитування (платності, строковості).*

*Факторингова операція має характер інвестиційної операції, оскільки на балансі підприємства не виникає кредиторської заборгованості, клієнт факторингової компанії не є позичальником, оскільки, продаючи дебіторську заборгованість, отримує фінансування, а не новий кредит. Тобто можна говорити, що посередник, який викупує дебіторську заборгованість, *інвестує кошти в оборотний капітал підприємця.**

Загалом слід зауважити, що послуги лізингу та факторингу є популярними в багатьох країнах і дають змогу отримати фінансування як фізичним особам, так і представникам бізнесу.

## РОЗДІЛ 6

# ФОНДОВИЙ РИНОК, ЙОГО ІНСТРУМЕНТИ

### 6.1. Акції. Публічне розміщення акцій

**Акції** – це цінні папери, що засвідчують власність у корпорації та існують як фінансовий актив, який забезпечує рівний розподіл прибутку, якщо такий наявний, у формі дивідендів. Акціонери також можуть отримувати додаткові доходи у разі зростання вартості компанії.

Згідно з національним законодавством, «акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств».

Два основних *види акцій* – прості та привілейовані акції.

*Прості* акції дають право голосувати та отримувати дивіденди і доходи у разі продажу акцій.

*Привілейовані* акції можуть бути продані за привабливою ціною і пропонують регулярні дивіденди, однак не дають права голосу.

Більшість компаній мають акції, але лише акції публічних (відкритих) акціонерних товариств торгуються на біржах. Акції приватних (закритих) акціонерних товариств перебувають у власників або партнерів. Коли малі компанії зростають, вони продають свої акції інвесторам на первинному ринку капіталів. Якщо компанія зростає далі, вона залучає додатковий акціонерний капітал через продаж акцій на вторинному ринку через публічне розміщення акцій. Після публічного розміщення акцій компанія перебуває в лістингу на фондовій біржі.

Під час створення корпорації власники можуть обрати – випускати прості чи привілейовані акції. Акції випускаються з метою залучення капіталу для росту та розвитку фірми. На відміну від боргових зобов'язань акції передбачають виплату дивідендів під час розподілу прибутку, а не сплату відсотків.

Більшість компаній випускають прості акції. Прості акції дають право на отримання додаткових доходів у разі зміни їхньої вартості на біржі, а також право на дивіденди. Також прості акції дають право голосу, що надає акціонерам більше контролю над бізнесом. Акціонери мають право голосу у разі певних подій у компанії, право обирати членів ради директорів і погодження випуску нових акцій та виплати дивідендів. Окрім того, деякі прості акції дають право на першочергову купівлю акцій у разі додаткової емісії акцій.

Натомість привілейовані акції не пропонують суттєвої ринкової зміни ціни або права голосу в корпорації. Однак цей тип акцій зазвичай має встановлені критерії виплат, регулярну виплату дивідендів, що робить акцію менш ризикованою, ніж проста акція. Також привілейовані акції мають перевагу у разі банкрутства підприємства, вони дають змогу отримати свою частку раніше, ніж прості акції.

Фізичну форму акцій у вигляді сертифікатів у багатьох випадках було замінено на електронний запис. У США випуск і розподіл акцій на відкритих і приватних ринках здійснюється під наглядом Комісії з цінних паперів та фондових ринків (*Securities and Exchange Commission (SEC)*).

### ■ Цікаво знати

*Інвестори купують акції компаній, які, на їхнє переконання, зростатимуть, і сподіваються отримати капітальні доходи як інвестори. Оскільки 10-річний період зростання після кризи 2008 року був тривалим, ціна на акції компаній зростала далі до 2019 року. Так звані FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, and Google) акції – акції технічних компаній – очолювали це зростання, оскільки ціна на акції зросла вдвічі у 2019 році, показуючи значні доходи. Зростаюча ціна підтверджувала зацікавленість інвесторів у купівлі цих акцій.*

*Акції компаній в індексі S&P 500 Technology Select Sector торгувалися на 400 % дорожче з 2010 року до лютого 2020 року,*

*коли акції всіх компаній на фондовому ринку почали відчувати волатильність у зв'язку з економічною і політичною нестабільністю, пов'язаною з пандемією COVID-19. Після падіння в березні 2020 року індекс S&P 500 Technology Select Sector знову досяг піка в серпні 2020 року.*

**Публічне розміщення акцій (IPO)** – це процес пропозиції акцій приватної корпорації громадськості в новому випуску. Публічне розміщення дає компанії змогу залучити капітал від інвесторів. Перехід від приватної до публічної компанії може бути важливим періодом для отримання доходів від інвестицій приватними інвесторами. Водночас це дозволяє інвесторам узяти участь у купівлі акцій. Публічне розміщення акцій дає можливість компанії залучити кошти. Компанії наймають інвестиційних банкірів для задоволення попиту, встановлення ціни, дати тощо.

У США перед публічним розміщенням акцій компанія є приватною. Бізнес приватної компанії зростає за рахунок відносно маленької частки акціонерів включно із засновниками, сім'єю, друзями, разом із професійними інвесторами, як-от венчурні та ангельські інвестори. Коли компанія досягає моменту, коли вона є достатньо зрілою для задоволення вимог регулювання разом з вигодами і відповідальністю перед публічними інвесторами, вона може здійснювати публічне розміщення акцій.

Зазвичай цей рівень розвитку досягається, коли вартість компанії сягає 1 мільйона доларів (статус «єдиного»). Однак приватні компанії з іншою вартістю з сильним підґрунтям і доведеним потенціалом прибутковості можуть також кваліфікуватися для публічного розміщення акцій залежно від ринкової конкуренції та їхньої можливості задовольнити вимоги лістингу.

Публічне розміщення акцій є важливим етапом для компаній, оскільки воно забезпечує доступ до залучення капіталу. Це дає компанії більшу можливість рости і розвиватися. Зростання прозорості і лістинг акцій дозволяють залучати кредитні боргові кошти на кращих умовах.

Відкритий ринок дає велику можливість мільйонам інвесторів купувати акції компанії і робити внески в акціонерний капітал компанії (*shareholders' equity*). Із публічним розміщенням акцій акціонерний капітал суттєво зростає.



### Цікаво знати

*Данці були першими, хто здійснив публічне розміщення акцій Данської Ост-Індійської компанії. Відтоді публічне розміщення акцій використовується як спосіб залучення капіталу компаніями через випуск акцій.*

*Упродовж років публічне розміщення акцій мало періоди зростання і спаду випуску. Окремі сектори теж переживали підйом і спад завдяки інноваціям і різним економічним чинникам. Публічне розміщення акцій технічних компаній зросло в декілька разів у період кризи доткомів, оскільки стартапи без доходів поспішали виставляти свої акції на фондових ринках.*

*Криза 2008 року мала наслідком рік із найменшим обсягом публічного розміщення акцій. Після рецесії, яка настала після кризи, і декілька років по тому лістинг був нечастим. В останні роки публічне розміщення акцій здійснювали здебільшого «єдинокорги» – стартап-компанії, які досягли приватної оцінки понад 1 мільйон доларів. Інвестори і медіа суттєво спекулювали на цих компаніях і їхньому бажанні ставати відкритими.*

**Етапи публічного розміщення акцій можуть бути такими (світова практика):**

1. Андеррайтингові компанії подають пропозиції, обговорюючи їхні послуги, найкращий тип акції для випуску, пропонуючи ціну, кількість акцій і визначений часовий період для пропозиції на ринку. Багато компаній, особливо великі, використовують групу андеррайтерів, які називаються синдикатом. Наприклад, при IPO компанії Microsoft було залучено 114 різних андеррайтерів.
2. Компанія обирає своїх андеррайтерів і формально погоджується на їхні умови через андеррайтингову угоду.
3. Андеррайтери допомагають визначити ціну і забезпечують ліквідність акцій. Андеррайтери здійснюють оцінку через визначення майбутніх грошових потоків або порівняння з подібними за економічними характеристиками компаніями. Андеррайтери також можуть організовувати виступи менеджменту компанії для її реклами.
4. Команда з публічного розміщення акцій формується із залученням андеррайтерів, юристів, сертифікованих бухгалтерів та експертів з комісії з цінних паперів та фондової біржі.

5. Інформація стосовно компанії формується відповідно до необхідної документації (проспект емісії акцій та публічно доступна інформація).

*Проспект емісії акцій* – формальна анотація, яка надає інформацію про компанію та випуск акцій.

Маркетингові матеріали формуються для передмаркетингового етапу випуску нових акцій. Андерайтери та виконавці досліджують випуск акцій з метою вимірювання попиту і встановлення фінальної ціни продажу акцій. Андерайтери переглядають фінансовий аналіз під час маркетингового процесу. Зокрема, можуть змінювати ціну на публічне розміщення акцій, якщо вбачають таку потребу. Компанії ж зі свого боку роблять усі необхідні кроки, щоб задовольнити всі вимоги до публічного розміщення акцій. Компанії повинні відповідати як вимогам лістингу на фондових біржах, так і вимогам комісії щодо публічних компаній.

6. Формування ради директорів. Фінансова звітність. Забезпечення процесу звітування перевіреної аудиторями фінансової і бухгалтерської інформації щокварталу.

7. Компанія випускає свої акції на дату публічного розміщення акцій. Капітал, отриманий унаслідок публічного розміщення акцій, отримується у вигляді готівки і зараховується як акціонерний капітал (*stockholders' equity*) на баланс компанії.

Можуть бути деякі додаткові дії з публічної емісії акцій. Зокрема, андерайтери можуть мати визначений період для купівлі додаткової суми акцій після публічного розміщення.

*Фінансові переваги публічного розміщення акцій*

- Першочергова мета публічного розміщення акцій – залучення капіталу для бізнесу. Також це залучення може відбуватися разом з іншими перевагами.

- Компанія отримує доступ до інвестицій від громадськості з метою залучення капіталу. Це полегшує угоди зі злиття (конверсію акцій).

- Зростає прозорість, яка виникає внаслідок розміщення щоквартальної звітності, завдяки чому компанія отримує більш вигідні умови у разі залучення позик, ніж приватні компанії.

- Відкрита компанія може залучити додаткові кошти в майбутньому через додаткову емісію акцій, оскільки вона вже має доступ до публічних ринків через публічне розміщення акцій.

- Відкриті публічні компанії можуть залучати кращий менеджмент і більш досвідчених працівників. Багато компаній компенсує витрати на виконавчих та інших працівників через акції при публічному розміщенні акцій.

- Публічне розміщення акцій може дати компанії нижчу вартість боргового капіталу.

- Зростання представленості компанії, її престижу та іміджу, що може сприяти продажам компанії та збільшенню прибутків.

#### *Недоліки публічного розміщення акцій та альтернативи*

- Публічне розміщення акцій є дорогим процесом, витрати є неперервними і зазвичай прив'язані до інших витрат на ведення бізнесу.

- Компанія потребує розміщення і розкриття фінансової, бухгалтерської, податкової та іншої бізнесової інформації. У результаті цього вона може бути змушена розкривати секрети і бізнес-методи, які можуть допомогти конкурентам.

- Суттєво зростають витрати на юридичне обслуговування, бухгалтерію та маркетинг, багато з цих витрат є постійними.

- Зростає час, зусилля та увага, необхідні менеджменту для звітності.

- Є ризик непокриття витрат у разі неприйняття ринком ціни публічного розміщення акцій.

- Можливі втрата контролю і більші проблеми у зв'язку з новими акціонерами, які отримують право голосу і можуть ефективно контролювати рішення компанії через раду директорів. Вплив на компанію може здійснюватися великою кількістю акціонерів через розпорошення акцій або окремими великими акціонерами, що теж може мати негативні наслідки.

- Зростає ризик юридичних і регуляторних питань, як-от позови і непередбачені дії акціонерів.

- Коливання ціни акцій компанії може відволікати увагу менеджменту, що може бути оцінено, базуючись на активності акцій, а не на фінансових результатах.

- Стратегії для зниження вартості акцій компанії, як-от використання боргових коштів для зворотного викупу акцій (*buy back stock*), можуть збільшити ризик і нестабільність фірми.

- Жорстке лідерство і контроль ради директорів можуть зробити важчим залучення ефективних менеджерів, які хочуть брати на себе ризики.

- Публічна доступність акцій вимагає певних зусиль, витрат і ризиків, до яких компанія може бути не готовою. Збереження компанії приватною завжди є опцією. Також можуть бути деякі інші альтернативи.

У багатьох випадках для захисту акцій після публічного розміщення застосовують схему 180-денного «lockup». У такому разі заборонено перепродаж акцій їхніми власниками протягом 180 днів з моменту публічного розміщення акцій.

Виділяють *первинне та вторинне розміщення акцій*. У разі публічного розміщення акцій можливий продаж акцій уперше (первинне розміщення акцій) та перепродаж акцій, які вже були в акціонерів (вторинне розміщення акцій).

*Прямий лістинг* – первинне розміщення акцій проводиться без андеррайтерів. У разі прямого лістингу компанія, яка випускає акції, стикається з більшим ризиком, якщо розміщення акцій відбувається неналежним чином, але компанії можуть мати вигоду в отриманні вищої ціни. Прямий лістинг можливий для компаній з відомим брендом і привабливим бізнесом.

*«Найкраща позиція» (Best Efforts), «залученість компаній» (Firm Commitment) та аукціонне розміщення акцій*. Для публічного розміщення акцій відносно невеликих компаній андеррайтер приймає угоду «найкращої позиції». У цьому випадку андеррайтер не гарантує, що акції буде продано, але намагається продати акції за якомога вищою можливою ціною.

Найчастіше використовують схему *«Firm Commitment»*, за якою андеррайтер гарантує, що продасть акції за запропонованою ціною. Андеррайтер викупує весь випуск акцій (за дещо нижчою ціною, ніж подальша ціна продажу) і потім перепродає їх на ринку за встановленою ціною. Якщо весь обсяг акцій андеррайтеру не вдається продати, то він може зазнати збитків, андеррайтер продає акції за нижчою ціною і зазнає втрат. Найбільш помітними збитки андеррайтерів були, коли уряд Великої Британії здійснював приватизацію British Petroleum. Уряд Британії продав частину акцій British Petroleum у жовтні 1987 року, коли була криза фондового ринку. Ціну продажу було встановлено якраз перед кризою, в перший день торгів андеррайтери втратили 1,29 млн дол. А в наступні дні ціна впала ще нижче.

Наприкінці 1990-х інвестиційний банк WR Hambrecht and Company зробив спробу змінити процес публічного розміщення акцій через продаж нових випусків безпосередньо громадськості, використовуючи онлайн-аукціон – *OpenIPO* (відкрите публічне розміщення акцій). Замість встановлення ціни традиційним способом Hambrecht дозволив ринку визначити ціну акції методом аукціону. Інвестори пропонували ціну протягом визначеного періоду часу.

*Нідерландський аукціон* – під час первинного розміщення акцій ціну не встановлюють. Потенційні покупці можуть брати участь у торгах акцій, які їм подобаються, та за ціною, яка їм подобається. Покупці, які готові заплатити найвищу ціну, є стороною, що купує. У 2004 році компанія «Альфабет» (*Alphabet (GOOG)*) здійснила публічне розміщення акцій через нідерландський аукціон. Група інтерактивних брокерів (*Interactive Brokers Group (IBKR)*), компанія «Морнінгстар» (*Morningstar (MORN)*) і Бостонська пивна компанія (*The Boston Beer Company (SAM)*) також здійснили публічне розміщення акцій за нідерландською схемою.

### Цікаво знати

*Приклади найбільшого публічного розміщення акцій (IPOs)*

<i>Рік</i>	<i>Назва компанії / групи компаній</i>	<i>Залучення коштів, млрд дол. США</i>
2014	<i>група «Алібаба» (Alibaba Group)</i>	25
2018	<i>група Софтбанку (Softbank Group)</i>	23,5
2006	<i>Американська страхова група (American Insurance Group)</i>	20,5
2008	<i>«Віза» (VISA)</i>	19,7
2010	<i>«Дженерал Моторс» (General Motors)</i>	18,15
2012	<i>Фейсбук (Facebook)</i>	16,01

Є декілька чинників, які можуть впливати на доходи від публічного розміщення акцій, які часто перебувають у полі зору інвесторів. Деякі IPO можуть бути надто розрекламовані інвестиційними

банками, що може призвести до втрат. Однак більшість IPO відомі своєю дохідністю в короткостроковій перспективі. Є декілька важливих закономірних моментів у первинному розміщенні акцій, які зауважують аналітики і дослідники.

#### *Закриття*

Якщо звернути увагу на графіки ціни акцій компаній після первинного розміщення акцій, можна помітити, що через декілька місяців вартість акцій значно знижується. Це часто пов'язане із закінченням періоду закриття. Коли компанія здійснює первинне розміщення акцій, андерайтери вимагають в інсайдерів компанії підписати угоду про закриття.

Угоди про закриття є юридичними контрактами між андерайтерами та інсайдерами компанії, що забороняють їм продаж будь-яких частин акцій впродовж визначеного періоду часу. Цей період може тривати від 3 до 24 місяців. 90 днів є мінімальним періодом у США. Проблема полягає в тому, що, якщо закінчується цей період, акціонерам дозволяється продавати їхні акції. Як наслідок, значна кількість власників акцій намагаються продавати їх, щоб отримати прибуток. Ця додаткова пропозиція акцій впливає на ціну акцій.

#### *Періоди очікування*

Деякі інвестиційні банки включають періоди очікування. Це передбачає зберігання акцій для купівлі через певний період часу. Ціна може зростати, якщо ці акції куплять андерайтери, і падати, якщо цього не станеться.

Існує також практика перепродажу акцій у перші дні з метою отримання швидкого прибутку. Це зазвичай відбувається, якщо ціни на акції стрімко зростають у перші дні.

*У середньому публічне розміщення акцій здійснюється за заниженими цінами.*

Ціна в кінці торгівлі першого дня є зазвичай вищою, ніж оголошена ціна акцій при публічному розміщенні.

#### *Випуск акцій є циклічним.*

У періоди економічного поживлення на ринках здійснюється значна кількість розміщень акцій, відповідно в періоди економічного спаду їхні обсяги суттєво зменшуються. Наприклад, якщо порівнювати 4 квартал 2007 року і 4 квартал 2008 року, обсяг IPO у світі в доларах упав на 97 % – зі 102 млрд дол. до 3 млрд дол.

*Вартість публічного розміщення акцій є високою.*

Типовий спред – це дисконт, нижчий від ціни випуску, за яким андеррайтер купує акції в компанії, що їх випускає, – 7 % від ціни акцій випуску. Емісії акцій великих компаній часто вимагають ще більших витрат.

*Довготермінова діяльність компанії, яка вийшла на IPO вперше (3-5 років після випуску), є часто неефективною.*

Цікавим є також той факт, що компанії, які здійснюють додаткову емісію акцій (*seasoned equity offering (SEO)*), а не лише первинну, зазнають спаду економічної діяльності протягом наступних років після випуску акцій.

*Додаткова (повторна) емісія передбачає додатковий випуск акцій. Він є зазвичай менш витратним, ніж розміщення акцій уперше. Додаткова емісія може здійснюватися у двох варіантах: cash offer – пропонування акцій широкому загалу інвесторів, rights offer – коли компанія пропонує свої акції вже наявним акціонерам. У США, наприклад, найчастіше використовують схему cash offer, а у Великій Британії – rights offer.*

Цікавим є факт, що ринки зазвичай реагують на додаткову емісію акцій зниженням ціни на акції компанії.

## **6.2. Фондова біржа**

**Фондові біржі** є місцем, де покупці акцій мають можливість зустрітися з продавцями акцій. Більшість акцій торгуються через фондову біржу. На різних фондових біржах існують різні вимоги, створені для захисту інвесторів.

*Електронні фондові біржі* розміщені на електронних платформах, тому не потребують централізованого фізичного розташування для торгівлі.

Фондова біржа є місцем, де торгуються різні фінансові інструменти: акції, товари і деривативи, яке збирає разом корпорації, уряди та інвесторів. Фондові біржі дають змогу забезпечити ліквідність на ринку, даючи можливість акціонерам продати свою частку акцій. Вони також забезпечують чесність торгівлі і важливу інформацію про ціни, яка може бути надана інвесторам та фінансовим фахівцям.

Акції спочатку доступні на фондових біржах, після того як компанія проводить первинне розміщення акцій. Компанія продає акції першому ряду акціонерів у розміщенні акцій на первинному ринку. Після того як акції стали власністю акціонерів, ці акції можуть бути продані і куплені на фондовій біржі або вторинному ринку.

*Фондові біржі аукціонного типу.* Аукціонні фондові біржі – це місця, де покупці і продавці розміщують конкурентні заявки одночасно. На аукціонній фондовій біржі поточна ціна є найвищою ціною, яку покупець хоче витратити на цінний папір, і найнижчою, яку продавець прийме. Коли заявки поєднуються, вони виконуються.

Брокери і трейдери комунікують фізично і вербально на торговельному майданчику для купівлі та продажу акцій. Попри те що ця система витісняється електронними системами, деякі фондові біржі, наприклад Нью-Йоркська, все ще використовують аукціонні системи.

### ■ Цікаво знати

*Заключний аукціон на Нью-Йоркській фондовій біржі є останньою подією торгового дня, коли ціна закриття для кожної акції визначається через поєднання ціни, встановленої покупцями і продавцями. Заключний аукціон на Нью-Йоркській фондовій біржі – це зазвичай найактивніший час на фондових ринках США, де торгується близько 223 млн акцій.*

**Нью-Йоркська фондова біржа** – найбільша світова біржа активів. Материнською компанією Нью-Йоркської фондової біржі є NYSE Euronext – результат злиття з Європейською фондовою біржею Euronext у 2007 році.

Хоча багато її функцій було перекладено на електронну торговельну платформу, вона залишається одним із найбільших аукціонних ринків, на якому фахівці присутні на її торговельному майданчику. Кожен фахівець спеціалізується на конкретній акції, купуючи і продаючи її на аукціоні.

Цих фахівців можуть витіснити суто електронні біржі, які є більш ефективними, оскільки швидше виконують операції і встановлюють менші спреди завдяки усуненню людського посередництва.

Компанії, які перебувають у лістингу на Нью-Йоркській фондовій біржі, мають високу надійність, тому що вони повинні відповідати



вимогам лістингу і щорічним вимогам. Щоб продаватися на біржі, компанії повинні забезпечувати ціну понад 4 долари за акцію.

Інвестори, які торгують на Нью-Йоркській фондовій біржі, мають вигоду від мінімального захисту. Серед вимог, які ставить Нью-Йоркська фондова біржа, є дві особливо важливі:

- плани випуску акцій мають бути затверджені акціонерами;
- більшість членів Ради директорів повинні бути незалежними, компенсаційний комітет повинен складатися з незалежних директорів, а аудиторський комітет – з принаймні однієї особи, яка може бути експертом з бухгалтерського обліку або пов'язаного фінансового менеджменту.

### Електронні біржі

Багато бірж можуть торгувати електронно. Немає трейдерів і немає фізичної торговельної активності. Натомість торгівля відбувається на електронній платформі і не потребує централізованої локалізації, де можуть зустрітися покупці і продавці.

Ці фондові біржі вважають більш ефективними і більш швидкими, ніж традиційні фондові біржі, вони спроможні вести торги на мільйони доларів щодня. Одним зі світових лідерів серед електронних бірж є NASDAQ.

NASDAQ інколи називають екранною, тому що покупці і продавці пов'язані через комп'ютери через телекомунікаційну мережу. Маркет-мейкери також відомі як дилери, ведуть власний реєстр акцій. Вимоги до лістингу подібні до вимог Нью-Йоркської фондової біржі. Наприклад, акція повинна мати мінімальну ціну 4 долари. Якщо компанія не виконує цих вимог, її можуть делістингувати.

### ■ Цікаво знати

*У середньому в листопаді 2020 року через NASDAQ щодня відбувалося понад 10 мільйонів торгів.*

**Електронні комунікаційні мережі** є частиною фондової біржі, їх називають альтернативними торговельними системами. Електронні телекомунікаційні мережі поєднують покупців і продавців безпосередньо, оскільки вони дозволяють прямиий контакт між сторонами.

Є декілька інноваційних електронних торговельних систем, які загалом зручні для клієнтів, проте становлять потенційну загрозу для традиційних фондових бірж і зменшують трансакційні витрати. Хоча деякі електронні торговельні системи дозволяють торгувати роздрібним інвесторам, здебільшого такі системи використовують інституціональні інвестори – фірми, що інвестують великі суми для інших інвесторів, як-от менеджери пенсійних фондів.

Прикладом електронних торговельних мереж є Nasdaq's Interbank Network Electronic Transfer.

### **Позабіржова торгівля**

Термін «позабіржова торгівля цінними паперами» стосується ринків, організованих не біржами. Позабіржовий ринок охоплює маленькі компанії, багато з яких потрапили на цей ринок тому, що пройшли процедуру делістингу. Два з головних позабіржових ринки включають Over-the-Counter Bulletin Board (OTCBB) – електронне об'єднання маркет-мейкерів. Компанії, які втрачають позиції на NASDAQ, часто опиняються тут. На позабіржовому ринку немає кількісних мінімумів, або не мінімальних щорічних продажів, або активів, необхідних для лістингу.

#### *Ризики позабіржового ринку*

Деякі індивідуальні інвестори обережно ставляться до акцій на позабіржових ринках, тому що наявні додаткові ризики. З іншого боку, деякі сильні компанії торгуються на позабіржових фондових ринках. Насправді, деякі великі компанії перейшли на позабіржові ринки, щоб уникнути адміністративного тягаря і значних витрат, які супроводжують контроль на законодавчому рівні. Однак інвесторам потрібно бути обережними, якщо вони не мають досвіду інвестування в дешеві акції.

**Токійська фондова біржа** є найбільшою фондовою біржею Японії. Тут проходять лістинг 3700 компаній, із загальною капіталізацією понад 5,6 трлн доларів.

**Шанхайська фондова біржа** є найбільшою фондовою біржею на території Китаю. Багато інвестицій торгуються на фондовій біржі, зокрема акції, облігації.

**Euronext** – найбільша фондова біржа в Європі, сформувалася злиттям Амстердамської, Паризької і Брюссельської фондових бірж.

**Лондонська фондова біржа** (Велика Британія) – друга за обсягами торгів фондова біржа в Європі. Найпопулярнішим індексом на Лондонській фондовій біржі є Financial Times Stock Exchange 100 Index (FTSE 100). «Footsie» містить 100 добре відомих публічних компаній, або «блакитних фішок».

### **Цифрові фондові біржі**

**Coinbase** – лідер серед криптобірж у США. Coinbase має розвинуту торговельну платформу, яка забезпечує торгівлю для роздрібних інвесторів і рахунки для інституцій. Хоча найпопулярнішою криптовалютою є біткоїн, інші криптовалюти, зокрема ефіріум і лайткоїн, також торгуються через Coinbase. Coinbase – один із лідерів серед глобальних криптобірж із середнім обсягом торгів 2 млрд дол. у день.

**Кракен** – криптобіржа в Сан-Франциско, де інвестори можуть купити або продати криптовалюту, використовуючи різні валюти: долари, євро, канадські долари і японську єну. Понад десять віртуальних валют, включно з біткоїном, ефіріумом і монеро, можуть торгуватися на біржі Кракен. Інвесторам потрібно створити і покласти кошти на свій електронний рахунок, прив'язаний до торговельного рахунку.

## **6.3. Облігації**

**Облігація** – інструмент з фіксованим доходом, це позика, надана інвестором позичальнику.

Облігації випускаються компаніями, муніципалітетами, штатами, землями та суверенними урядами країн для фінансування проєктів і операцій. Інформація на облігації містить дату, коли тіло облігації має бути виплачене власнику облігації, а також зазвичай містить умови плаваючої або фіксованої ставки.

Ціни на облігації обернено залежні від відсоткових ставок: коли відсоткова ставка зростає, вартість облігації знижується.

Уряди здійснюють випуск облігацій з метою залучення коштів для розвитку інфраструктури, покриття військових витрат. Корпорації випускають облігації для розвитку бізнесу, купівлі власності та обладнання, реалізації прибуткових проєктів.

Більшість корпоративних і державних облігацій торгуються на фондових біржах, інші – лише на позабіржовому ринку або приватно між інвестором і позичальником.

Первинна вартість більшості облігацій встановлюється як номінальна, наприклад, 100 або 1000 доларів за облігацію. Фактична ринкова вартість облігації залежить від низки чинників: кредитної історії позичальника, періоду облігації, купонної ставки порівняно із загальними ставками на певний час. Номінальною вартістю буде сума, яка виплачується інвестору, коли закінчується термін дії облігації.

Більшість облігацій можуть бути продані першим власником облігацій іншим інвесторам після того, як вони були випущені. Також типовою є ситуація викупу облігацій позичальниками, коли знижуються відсоткові ставки або ситуація позичальника поліпшується і він може випустити облігації з нижчою вартістю.

### **Основні характеристики облігацій**

*Номінальна вартість* – це сума, яку облігація коштуватиме в кінці періоду виплати, вона також є базою для нарахування відсотків. Наприклад, якщо інвестор купує облігацію з премією за 1090 доларів США, а інший інвестор купує цю саму облігацію з дисконтом за 980 доларів США, то по завершенні терміну облігації обидва інвестори отримають 1000 доларів США номінальної вартості облігації.

*Відсоткова ставка* – відсоткова ставка, яку сплатить компанія, що випускає облігації, на її номінальну вартість, визначену у відсотках. Наприклад, ставка 5 % означає, що інвестор отримає  $5\% \times 1000$  доларів США = 50 доларів США щорічно.

*Дні виплати відсотків* – це дати, коли компанія, що випустила облігації, виплатить відсоткові платежі. Виплати є періодичними, стандартом є піврічні платежі.

*Дата погашення* – дата, коли буде погашено основну суму – тіло облігації (її номінальну вартість).

*Ціна облігації* – ціна, за якою облігацію випущено.

Дві характеристики – кредитоспроможність і час виконання облігації – є принциповими детермінантами відсоткової ставки за облігацією. Якщо емітент має низький кредитний рейтинг і ризик дефолту є вищим, то відсоткові ставки за такими облігаціями є вищими. Облігації з довгим періодом виплати також зазвичай мають вищі відсотки, оскільки це компенсує ризики зміни відсоткової ставки та інфляції.

Кредитні рейтинги для компанії та її облігацій створюють кредитні агентства, як-от Standard and Poor's, Moody's, Fitch Ratings. Облігації високої якості – інвестиційні (*investment grade*) включають облігації, випущені урядом США та стабільними компаніями. Облігації, які не є інвестиційними, але й не дефолтними, називають облігаціями з високою дохідністю (*high yield*) або сміттєвими облігаціями (*junk bonds*).

### **Види облігацій**

На ринках обертаються 3 основних види облігацій.

*Корпоративні* облігації випускаються компаніями. Компанії можуть вдаватися до випуску облігацій, оскільки умови випуску можуть бути значно кращими, ніж для отримання кредиту, і з нижчими відсотковими ставками.

*Муніципальні* облігації випускаються муніципалітетами. Деякі муніципальні облігації пропонують неоподатковуваний дохід для інвесторів.

*Державні* облігації – облігації, які випускаються урядами країн.

### **Різновиди облігацій**

*Облігації з нульовим купоном* випускаються з ціною, нижчою за номінал. Власник облігації в кінці терміну отримує номінальну вартість облігації.

*Конвертовані облігації* – борговий інструмент, який дає змогу власнику конвертувати облігацію в акцію.

*Облігації «кол»* – це облігації, які можуть бути відкликані компанією до терміну їх погашення. Такі облігації є більш ризиковими для інвесторів, оскільки можуть бути відкликані, якщо зростають відсоткові ставки, тому не такі популярні, як звичайні облігації.

*Облігації «пут»* (*put bond*) дозволяють власникам продати облігації назад компанії до терміну їх погашення. Такі облігації є цінним інструментом для інвесторів, які непокояться, що вартість облігацій може знизитися. Така облігація зазвичай продається за вищою вартістю, ніж звичайна облігація.

### **Оцінювання облігацій**

Ринкова вартість облігацій базується на їхніх характеристиках. Вартість облігацій змінюється щодня. Власник облігації може продати її в будь-який період до її виконання. Вартість облігацій пов'язана зі змінами відсоткових ставок в економіці.

### **Переваги облігацій**

Облігації приносять дохід двома способами: інвестор отримує дохід через відсоткові платежі. Наприкінці терміну інвестор отримує тіло облігації.

Також інвестор може отримати прибуток, якщо перепродасть облігацію за вищою ціною, ніж купив її.

Як і акції, облігації можуть бути згруповані в інвестиційний фонд облігацій. Такий фонд може допомогти знизити ризики через диверсифікацію.

### **Недоліки облігацій**

У довгостроковому періоді облігації можуть приносити менший дохід, ніж акції. Тому інвестиції лише в облігації не є оптимальним варіантом.

Компанії можуть зазнати банкрутства. Для найкращої оцінки варто перевіряти рейтинги облігацій. Облігації і компанії з рейтингами ВВ та гіршими є спекулятивними. Вони швидко можуть зазнати дефолту.

### **Ризики облігацій**

Хоча загалом облігації вважають інструментом з низьким ризиком, проте їм теж властиві окремі ризики.

#### *Кредитний ризик*

Кредитний ризик полягає в тому, що існує ймовірність неотримання обіцяних відсоткових платежів у визначені в облігації терміни у зв'язку з неможливістю або небажанням емітента облігацій виплатити їх. Кредитний ризик зазвичай управляється через сортування облігацій на дві широкі групи: інвестиційні облігації і сміттєві облігації. Найвищий рейтинг для облігацій – ААА.

#### *Інфляційний ризик*

Завжди є ймовірність зростання інфляції в країні. Окрім випадків володіння облігацією з плаваючою ставкою, прив'язаною до інфляції, високий рівень інфляції може знизити доходи, отримані за облігацією.

#### *Ризик реінвестування*

Вкладаючи в облігації, інвестор очікує отримання регулярного доходу. Однак є небезпека в тому, що важко передбачити дохідність інвестицій, які інвестор може здійснити в майбутньому.

*Ризик ліквідності*

Облігації можуть бути значно менш ліквідними, ніж більшість акцій «блакитних фішок». Це означає, що, купуючи їх, інвестор обмежує свої можливості перепродажу та інвестування.

Вартість запозичень у формі облігацій залежить від кредитного рейтингу, який визначають міжнародні рейтингові агентства, а також від загальної ситуації на світових ринках капіталу, основний вплив на формування вартості облігацій чинять облігації Казначейства США, які є еталоном для випуску єврооблігацій.

На дохідність облігацій також впливають:

- нестабільність політичної обстановки (негативно впливає на формування попиту на державні облігації);
- вилучення коштів інвесторів з ринку акцій (може збільшити попит на єврооблігації);
- стабільне економічне зростання (підвищує впевненість інвесторів у спроможності держави вчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями, що позитивно впливає на підвищення попиту на державні цінні папери);
- сприятливе економічне становище на ринку, динамічний розвиток економіки сусідніх країн.

В обігу на міжнародних фінансових ринках цінні папери мають назву одного з іноземних цінних паперів, наприклад, єврооблігації, євроекселі. Звісно, вони можуть мати і назви відповідно до окремих країн обігу, однак найбільш містким є саме ринок єврооблігацій.

Історія єврооблігацій бере початок з середини ХХ століття, за деякими джерелами – з 1957 року, з випуску облігацій бельгійської нафтової компанії «Petrofina», португальської нафтової компанії «Sagor» у 1961 році.

На сьогодні єврооблігації є одним із найдинамічніших сегментів світових фінансових ринків. Причинами швидкого розвитку цього інструменту зовнішніх запозичень є відсутність економічних обмежень і вимог, наявних у разі надання кредитів міжнародними організаціями, а також висока ємність ринку.

*Єврооблігації (євробонди)* – облігації, які виражені у валюті, що не є національною валютою позичальника, і розміщуються на ринках декількох країн одночасно, це міжнародні цінні папери на пред'явника, що приносять певний дохід.

Можна виділити такі основні переваги використання єврооблігацій для залучення зовнішніх запозичень:

- ринок єврооблігацій є об'ємним і надає доступ не лише до європейських інвесторів, а й до азіатських і американських;
- єврооблігації не мають додаткових умов і обмежень під час використання, таких, як міжнародні кредити;
- випуск єврооблігацій є одним із найдешевших засобів залучення додаткових фінансових ресурсів, відсоткові ставки є нижчими, ніж при випуску внутрішніх облігацій;
- вихід на ринок єврооблігацій дає змогу поліпшити імідж країни та її кредитну історію;
- єврооблігації випускаються на термін понад три роки;
- використання єврооблігацій дає змогу знизити ціну державних запозичень.

### **Як облігації відображають економічне становище?**

Оскільки облігації дають фіксований дохід, вони видаються привабливими, коли економіка і вартість акцій спадають. Коли економіка перебуває в рецесії, облігації є привабливими.

Коли ж фондові ринки зростають, інвестори менше зацікавлені в купівлі облігацій, тому їхня вартість падає. Емітенти облігацій повинні встановлювати вищі відсоткові ставки для залучення інвесторів. Це робить їх антициклічним інструментом. Коли економіка зростає, попит на облігації знижується.

Коли падає дохідність облігацій, це свідчить про спад економіки. Коли спостерігається спад економіки, інвестори готові прийняти нижчі відсоткові ставки, щоб зберегти свої гроші. Ті, що випускають облігації, можуть дозволити собі платити нижчі відсоткові ставки і все ще продавати облігації. Вторинний ринок підніме вартість облігацій понад їхню номінальну вартість. Як результат – нижчі доходи від інвестицій, нижчі відсоткові ставки.

Облігації впливають на економіку через визначення відсоткових ставок. Інвестори обирають з-поміж різних типів облігацій. Вони порівнюють ризик з доходами, які отримують від різних відсоткових ставок. Нижчі відсоткові ставки на облігації означають нижчі витрати на речі, які інвестори купують у кредит (зокрема позики на машини, розширення бізнесу або освіту).



## 6.4. Похідні цінні папери

### Форварди

**Форвардний контракт, або форвард** (англ. *forward* – уперед) – угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед визначеною ціною. Форвардний контракт є позабіржовим інструментом.

Форвардний контракт може бути використаний для хеджування або спекуляції, хоча найчастіше він використовується для хеджування ризиків. Наприклад, форвардні контракти можуть допомагати виробникам і покупцям сільськогосподарської продукції страхувати ризики щодо зміни ціни.

*Хеджування* – сукупність дій для зниження ризику зміни ціни активу в майбутньому.

Оскільки форвардні контракти є позабіржовим інструментом, то вони вважаються більш ризиковими, на відміну від ф'ючерсів. Компанії намагаються знизити цей ризик через ретельний відбір партнерів угоди.

Форвардні контракти, на відміну від ф'ючерсів, є нестандартизованими угодами і можуть бути більше підлаштованими під потреби сторін, що є певною їхньою перевагою.

Форвардні контракти можуть укладатися на різні активи (часто це зерно, дорогоцінні метали, природний газ, нафта тощо).

### Ф'ючерси

**Ф'ючерси** – це деривативи, які зобов'язують сторони передати актив у визначений час за визначеною ціною.

Актив може включати біржові товари або інші фінансові інструменти. Ф'ючерси продаються на ф'ючерсних біржах. Ф'ючерси можуть використовуватися для хеджування ризиків або торговельних спекуляцій.

#### Види ф'ючерсів:

- ф'ючерси на товари, як-от нафта, газ, зерно;
- фондові ф'ючерси, як-от на індекс S&P 500;
- валютні ф'ючерси;
- ф'ючерси на дорогоцінні метали (золото, срібло тощо);
- ф'ючерси на державні облігації та інші інструменти.

*Переваги ф'ючерсів*

- Інвестори можуть використовувати ф'ючерсні контракти для спекуляцій.
- Компанії можуть хеджувати ціну рідкісних металів або сировини.
- Ф'ючерси вимагають лише депозиту на розмір частки контракту – розмір первинної маржі.

*Недоліки ф'ючерсів*

- Інвестування у ф'ючерси може спричинити ситуацію, коли компанія, яка хеджує ризики, не може отримати вигоди від зміни ціни.

Для того щоб брати участь у торгівлі ф'ючерсами, трейдеру не потрібно вносити 100 % суми контракту, коли він розпочинає торгівлю. Натомість брокер вимагає суму первинної маржі, яка є часткою загальної вартості угоди. Ця сума залежить від розміру контракту, кредитоспроможності інвестора та умов брокера.

Фондова біржа, на якій здійснюється торгівля ф'ючерсами, визначає, чи контракт передбачає фізичну доставку, чи може бути виплата готівкою. Більшість ф'ючерсів є спекулятивними, вони закриваються через виплату різниці між теперішньою ціною інструменту або на період його закриття.

Ф'ючерси можуть бути використані для хеджування руху ціни зазначеного активу. У цьому випадку метою є уникнення втрат від потенційно несприятливих змін ціни, а не спекулювання. Багато компаній (наприклад, агробізнес, авіакомпанії тощо) використовують цей інструмент хеджування.

Ф'ючерси торгуються на ф'ючерсних біржах, як-от Чиказька або Міжконтинентальна.

Популярні індексні ф'ючерси, валютні ф'ючерси:

- ф'ючерс на індекс S&P 500;
- ф'ючерс на індекс Доу-Джонса;
- євро і доларові ф'ючерси;
- ф'ючерси на британський фунт стерлінгів до долара;
- ф'ючерси на золото;
- ф'ючерси на срібло;
- ф'ючерси на нафту.

*День закінчення* ф'ючерсного контракту є фінальним днем, коли можна торгувати контрактом. В іншому випадку відбудуться виплати в готівці або фізична доставка товару. Цей день закінчення дії

контракту різняться відповідно до умов угоди. Але зазвичай він настає на третю п'ятницю розрахункового місяця.

Ціна ф'ючерсів постійно змінюється. Тік – мінімальна ціна коливання ф'ючерсного контракту. Розмір тіку різняться залежно від виду ф'ючерсного контракту. Наприклад, нафта торгується зі зміною в 0,01 долара. Індексний ф'ючерс E-mini S&P 500 змінюється на 0,25 долара.

Хоча більшість ф'ючерсів включає сировину, це також є ринком для довготермінових спекуляторів і щоденної активності трейдерів.

Трейдер з денних операцій не торгує ф'ючерсними контрактами з наміром володіти (купити) або продати, наприклад, барелі нафти. Такі трейдери отримують дохід від щоденного коливання ціни.

### Цікаво знати

*З давніх часів покупці і продавці вважали перевагою зазначення в контракті відкладеної дати поставки. Данські купці у XVI столітті використовували контракти на киталт форвардних. У США фермери в Мейні робили форвардні продажі картоплі в час її саджання. Європейський ф'ючерсний ринок виріс з імпортової торгівлі. Імпортери в Ліверпулі, наприклад, впроваджували використання форвардних контрактів з американськими експортерами з 1840 року.*

*Торгівля ф'ючерсами в США почала розвиватися в період будівництва залізниць у 1850 році в Чикаго.*

*Ф'ючерсна торгівля різними видами зернових, кавою виникла в таких центрах, як Антверпен, Амстердам, Бремен, Осака, між XVII і серединою XIX століття.*

Сировинні ф'ючерси є угодами про купівлю-продаж рідкісних матеріалів на спеціально визначену дату за встановленою ціною. У контракті зазначено обсяг. Він визначає, коли продавець доставить товар. Також визначає ціну. Деякі контракти передбачають грошові розрахунки, а не поставку товару.

Три основні види біржових товарів – це сільськогосподарська сировина, енергоносії та метали. Більшість ф'ючерсів на енергоносії є ф'ючерсами на нафту і газ. Метали – золото, срібло і мідь.

Покупці сировини, енергоносіїв та металів використовують ф'ючерси для фіксування ціни на товар, який вони купують. Це знижує ризик того, що ціни зростуть. Продавці використовують ф'ючерси для гарантування, що вони отримають зазначену в договорі ціну. Вони уникають ризику зниження ціни.

Ціни на сировину змінюються щотижня або й щодня. Контрактні ціни змінюються також.

Контракти проходять через *клірингову палату*. По суті, клірингова палата купує і продає всі контракти.

Фондові біржі спрощують процедуру купівлі/продажу ф'ючерсів через їх стандартизацію. Це означає, що контракти є незмінними.

Стандартизація дає змогу виконувати «*офсетні*» зворотні угоди, коли покупці купують і потім продають контракти.

#### *Переваги ф'ючерсів*

- Ці контракти гарантують, що виробник товару отримає фіксовану ціну продажу.

- Якщо ціни впадуть, виробник не втратить гроші. Він отримає зазначену ціну.

- Виробники можуть знизити свій ризик, якщо ціна впаде.

#### *Недоліки ф'ючерсів*

- Якщо ціни зростуть, виробники можуть втратити можливий дохід. Ціни контракту є визначеними.

- Торгівля такими контрактами є доволі ризикованою. Світові ціни на сировину є дуже волатильними.

- Ціни на сировину зазнають впливу світових подій, емоцій трейдерів і ринкових спекуляцій.

Найменш ризиковий спосіб інвестування у ф'ючерси – це товарні фонди. Вони мають широкий спектр сировинних ф'ючерсів.

Товарні ф'ючерси визначають ціну рідкісних металів, оскільки вони торгуються на відкритому ринку. Вони також передбачають ціну товару в майбутньому. Вартість встановлюють трейдери та їхні аналітики. Трейдери щоденно аналізують ціни на біржові товари, прогнози містять аналіз новин.

### **Опціон**

**Опціони** – це фінансові інструменти, деривативи. Опціон надає право покупцю купити або продати актив – залежно від типу

контракту. На відміну від ф'ючерсів власники опціонів не зобов'язані купувати або продавати активи, якщо вони самі не вирішать це зробити.

*Опціони «кол»* дозволяють власнику купити актив за наперед визначеною ціною впродовж визначеного періоду часу.

*Опціони «пут»* дозволяють власнику продати актив за наперед визначеною ціною впродовж визначеного періоду часу.

Опціони зазвичай купуються і продаються онлайн чи через роздрібних брокерів. Опціони є одним із способів інвестування в нафту.

*Американські опціони* виконуються в будь-який час упродовж терміну виконання, тоді як *європейські опціони* можуть бути виконані лише на дату закінчення опціону або дату виконання. В *азіатських опціонах* вартість базового активу розраховується як середня ціна за певний відрізок часу.

Фіксована ціна, зазначена в опціоні, називається ціною «*страйк*», або *страйковою ціною*, або *ціною виконання опціону*. Дата, після якої опціоном уже не можна буде скористатися, називається *строком (датою) погашення (закінчення) опціону*.

Умови опціону передбачають виплату премії продавцеві. *Премія* – це ціна, яку покупець опціону сплачує його продавцеві за набуте право скористатися опціоном.

Опціони можуть бути біржовими та позабіржовими. Протягом строку дії опціону він може бути перепроданий іншим учасникам ринку.

## **Своп**

**Своп** – деривативний контракт, за допомогою якого двоє учасників обмінюються грошовими потоками або зобов'язаннями від двох різних інструментів.

Найпоширенішим видом свопів є відсотковий своп. Свопи не торгуються на біржах. Свопи є позабіржовим інструментом, який складається між бізнесами або фінансовими інституціями і коригується під потреби сторін.

## **Види свопів**

*Товарний своп* включає обмін плаваючої ціни на товар, як-от нафта, на визначену ціну впродовж визначеного періоду. Товарний своп використовується для обміну плаваючих грошових потоків, що базуються на спот-ціні товару, на фіксовані грошові потоки.

Незважаючи на свою назву, товарні свопи не передбачають обміну біржовими товарами.

У валютному свопі сторони обмінюються відсотковими ставками і платежами за боргом, номінованим у різних валютах. Валютні свопи використовуються між країнами. У 2010 році ФРС брала участь в агресивній стратегії купівлі свопів з ЄЦБ для стабілізації євро, яке знецінювалося у зв'язку з грецькою борговою кризою. Валютний своп передбачає страхування від валютних ризиків.

Свопи на відсоткові ставки. Найчастіше такі свопи передбачають обмін фіксованого відсотка на плаваючий.

Своп обміну боргових цінних паперів на акції передбачає обмін облігацій на акції. Це спосіб рефінансування боргу або зміни структури капіталу.

Кредитний дефолтний своп – угода, згідно з якою одна сторона виплатить відсотки і позику, якщо позичальник зазнає дефолту. Кредитні дефолтні свопи забезпечують страхування на випадок дефолту.

### Цікаво знати

Кредитні дефолтні свопи з'явилися у 1994 році, їх розробила топменеджерка банку JP Morgan Блайт Мастерс (Blythe Masters). Вони стали популярними на початку 2000 року, до 2007 року їх обсяг становив 62,2 трлн дол. Після фінансової кризи 2008 року вартість кредитних дефолтних свопів впала до 23,3 трлн дол. у 2010 році і 25,5 трлн дол. у 2012 році.

#### Використання кредитних дефолтних свопів

**Спекуляція.** Інвестор може купити кредитний дефолтний своп, очікуючи на зміну його ціни. Покупець кредитного дефолтного свопу може також продати його, якщо думає, що кредитоспроможність продавця може поліпшитися.

**Арбітраж** – практика купівлі цінного паперу на одному ринку і одночасного продажу його на іншому ринку за відносно високою ціною, отримання вигоди відбувається за рахунок різниці в ціні.

**Хеджування** – інвестування з метою зниження ризику зміни ціни. Банки можуть хеджувати ризик, що позичальник не зможе виплатити кредит. Хоча кредитні дефолтні свопи найпоширеніші серед банків,

інші посередники, як-от пенсійні фонди, страхові компанії, можуть також користуватися цим видом деривативів. Водночас кредитний дефолтний своп для іншої сторони завжди має ризик дефолту.

### ■ Цікаво знати

*Впроваджені у 1980 році свопи є відносно новим фінансовим інструментом. Проте їхня простота і можливість застосування робить їх одним із найпоширеніших фінансових інструментів.*

*Перед кризою 2008 року в кредитні дефолтні свопи було інвестовано 45 трлн дол. (для порівняння: 22 трлн дол. – у ринок акцій, 4,4 трлн – у державні казначейські зобов'язання США).*

*Багато інвестиційних банків брали участь в інвестуванні у свопи, але це мало негативний вплив на Lehman Brothers, який надав 600 млрд дол. позик, 400 млрд з яких було покрито кредитними дефолтними свопами.*

*Dodd-Frank Wall Street Reform Act (Закон Додда – Френка) був прийнятий, зокрема, для регулювання ринку кредитних дефолтних свопів. Він забороняв банкам використовувати депозити клієнтів для інвестицій у свопи та інші деривативи. Закон також вимагав використання клірингової палати для торгівлі та ціноутворення на ринку свопів.*

Спеціалісти з корпоративних фінансів можуть використовувати своп для хеджування ризиків і мінімізації невизначеності окремих операцій. Наприклад, інколи проекти можуть зазнавати валютного ризику, тому керівництво компанії може використовувати своп як інструмент для хеджування.

Сторонами-учасниками угод своп найчастіше є компанії і фінансові організації, а не фізичні особи, оскільки є високий ризик дефолту однієї зі сторін контракту.

**Погодні деривативи** є інструментом, який використовується компаніями або фізичними особами для хеджування ризиків втрат від погодних умов. Продавець погодних деривативів бере на себе ризик несприятливих погодних умов, отримуючи натомість премію за цей ризик. Якщо збитки від погодних умов не виникають, то продавець отримує прибуток, а у разі непередбачуваних подій покупець деривативів може вимагати певну суму коштів.

**Погодні деривативи** – це договір між двома сторонами, в якому обумовлюється, як здійснюватиметься обмін між сторонами залежно від певних метеорологічних умов, як-от температура, дощ, сніг або швидкість вітру, протягом терміну дії договору.

### ■ Цікаво знати

*Погодні деривативи вперше набули популярності в середині 1990-х років у зв'язку з дерегуляцією енергетики США. Основною причиною їх появи був ураган, спричинений течією Ель-Ніньйо взимку 1997–1998 років. Пізніше значна кількість американських фірм зазнала збитків, спричинених високими, як на зиму, середніми денними температурами повітря.*

*Енергетичні торгові компанії першими почали проводити приватні позабіржові трансакції на ринку погодних деривативів. Компанії «Enron» і «Koch Industries» активно інвестували в ці позабіржові ринки.*

Погодні деривативи торгуються на позабіржовому ринку, через брокерів, а також на біржах. Погодні деривативи працюють як страхування, оплачуючи власникам втрати через зміну погодних умов.

Сільське господарство, туризм, подорожі та енергетика є лише декількома секторами, які використовують погодні деривативи для нівелювання ризиків. Прибутковість і доходи значної кількості галузей – сільського господарства, енергетики, розваг, будівництва, подорожей та інших – значно залежать від коливань температури, дощів, вітрів. Погодні деривативи дають змогу компаніям хеджувати ризики зміни погодних умов, що можуть негативно вплинути на їхній бізнес. За підрахунками близько 20 % економіки США зазнає прямого впливу погоди.

У 1997 році погодні деривативи почали торгуватися поза біржею, і протягом декількох років їхні обсяги на біржі становили понад 8 млрд дол. США і вважалися класом інвестиційних активів для хедж-фондів. У 1999 році Чиказька товарна біржа (*Chicago Mercantile Exchange (CME)*) представила біржові ф'ючерси та опціони на ф'ючерси. На сьогодні Чиказька товарна біржа розміщує погодні деривативи для десятків міст, більшість із них представлені в США.



Ринок погодних деривативів постійно розвивається. Зокрема, в лютому 2006 року на Чиказькій товарній біржі пройшли перші торги нових погодних ф'ючерсів на товщину снігового покриву. У такому фінансовому інструменті можуть бути зацікавлені муніципальні служби і роздрібні торговці, на прибуток яких у зимовий період впливає кількість снігу.

Погодні деривативи зазвичай класифікуються на ф'ючерси, опціони кол/пут і свопи, базовані на різних основних погодних індексах. Погодні похідні фінансові інструменти, базовані на температурі, є найпоширенішим типом погодних деривативів, на які припадає приблизно 85 % усіх операцій з такими деривативами.

Погодні деривативи зазвичай мають базу у вигляді індексу, який вимірює конкретний аспект погоди. Наприклад, індекс може бути загальною кількістю опадів упродовж визначеного періоду в конкретному місці або кількістю разів, коли температура опускається нижче нуля.

Кліматичними індексами для погодних деривативів є «індекс обігріву» HDD (*Heating Degree Days*) або «індекс охолодження» CDD (*Cooling Degree Days*). HDD призначений для вимірювання того, наскільки холодніше є порівняно зі стандартною температурою (18 °C у Європі і 65 °F у США). *Heating Degree* – тобто вже потрібне опалення. Отже, щодня, коли середня температура опускається нижче визначеного показника впродовж визначеного періоду, кількість записується і додається до загальної суми. Аналогічно індекс CDD використовується для вимірювання того, наскільки теплішим є повітря порівняно з індексом 65 °F (*Cooling Degree Day* – потрібне кондиціонування повітря). Енергетика віддає перевагу деривативам з використанням цього індексу для захисту ризиків теплої зими, коли споживання енергії буде меншим, ніж очікувалося.

На Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів і Гельсінській біржі також пропонуються біржові погодні деривативи на основі температури. Для похідних на основі вітру або опадів поки що немає біржових деривативів.

Оскільки ринок деривативів на погоду виник через попит на продукти для управління ризиками в галузі електроенергетики, то найпоширеніші були розроблені із врахуванням вимог саме цієї галузі. Проте ринок почав активно торгувати різними деривативами

на погоду, зокрема для атмосферних опадів; снігопадів; швидкості і напрямку вітру; ураганів, максимальної або мінімальної добової температури; сонячного світла, вологості. В останні роки почали активно використовувати погодні деривативи, пов'язані з вітром.

На угоди, пов'язані з дощем, припадає приблизно 10 % угод з погодними деривативами. Зазвичай ці контракти базуються на кількості днів критичних опадів, названих «CPD», які мають місце протягом періоду, визначеного в контракті, тобто кількості днів, протягом яких кількість опадів перевищувала визначений контрольний рівень. Операції з деривативами на основі опадів можуть використовуватися для хеджування ризиків, характерних для гідроелектростанцій.

Погодні ф'ючерси, які торгуються на біржі, є стандартизованими контрактами, які торгуються на відкритому ринку в аукціонному середовищі з повною ціновою прозорістю. Інвестори, які купують погодні деривативи, високо оцінюють їх завдяки низькій кореляції з традиційними ринками.

Попри подібність до страхування, погодні деривативи все ж відрізняються. Страхування покриває катастрофи: урагани, землетруси, торнадо. На відміну від страхування, деривативи покривають більш можливі події, як-от посухи, які трапляються влітку. Страхування не захищає від зниження попиту на продукцію певних галузей, наприклад, від холоднішого літа, тоді як деривативи покривають це. Компанії можуть мати вигоду від використання і погодних деривативів, і страхування разом.

Типовими користувачами погодних деривативів є виробники сільськогосподарської продукції, енергетичні компанії, туристична та страхова галузі, комунальні підприємства, муніципалітети, ресторанный бізнес, роздрібний бізнес.

З моменту першого позабіржового продажу погодних деривативів у 1997 році закордонний ринок цих фінансових інструментів постійно розвивався, біржі ф'ючерсів і опціонів, зокрема Чиказька товарна біржа, Лондонська біржа фінансових ф'ючерсів і Гельсінська біржа, нині пропонують ф'ючерсні і опціонні контракти, пов'язані з погодою.

Зрозуміло, що біржові деривативи є стандартизованими фінансовими інструментами. Однак фірми, які хочуть хеджувати ризики несприятливих кліматичних умов, частіше потребують індивідуальних

контрактів. У цьому випадку більш релевантними стають інструменти позабіржового строкового ринку, серед яких форвардні та свопові контракти, а також екзотичні опціони (азіатські, бар'єрні, бінарні тощо), найчастіше європейського стилю виконання.

### **Сек'юритизація активів**

**Сек'юритизація** – процес перетворення неліквідного активу або групи активів через фінансовий інжиніринг, трансформація його в цінний папір.

Національний банк України визначає **сек'юритизацію активів** як спосіб трансформування боргових зобов'язань у ліквідні інструменти ринку капіталів шляхом випуску боргових цінних паперів, забезпечених пулом однорідних активів.

Сек'юритизація – процес об'єднання фінансових продуктів одного класу і продаж їх фінансовій інституції. В основі сек'юритизованих активів можуть бути іпотечні кредити, корпоративні облігації або позики на автомобілі. Також для сек'юритизації активів можуть бути придатними всі активи, які генеруються, регулярні платежі, зокрема, як зазначають рейтингові агентства, лізингові платежі, податкові платежі тощо.

Типовим прикладом сек'юритизації є цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами. Уперше вони були випущені у 1970 році і стали надзвичайно популярними в середині 1990-х.

### **Процес сек'юритизації активів**

Процес сек'юритизації активів розпочинається з надання позики фінансовою інституцією, тобто укладення кредитних договорів між оригінатором (банком) та позичальником (наприклад, щодо надання іпотечного кредиту). Потім банки-оригінатори можуть укладати договори зі страховими компаніями про страхування кредитного ризику. Після того індивідуальні позики об'єднуються в пул (однорідні зобов'язання) і передаються спеціальним установам – *Special Purpose Vehicles (SPV)*. Цінні папери, забезпечені кредитами, можуть бути випущені третьою інституцією (SPV), або великим інвестиційним банком, або тим самим банком, що надав позику. Під час випуску рейтингові агентства визначають рейтинги цінних паперів. Іпотечні цінні папери також випускаються державними агентствами в США «Фенні Мей» та «Фредді Мак».

SPV можуть укласти договір страхування процентних та валютних ризиків з хеджером (страховою компанією). Також може укладатися договір з сервісером про управління пулом фінансових інструментів, а також, за потреби, стягнення заборгованості з позичальників. Також SPV виплачують доходи інвесторам.

Отже, процес сек'юритизації активів є доволі складним і передбачає залучення різних фінансових посередників, які отримують комісійні за свої послуги. **Основними суб'єктами операції сек'юритизації** є позичальники (одержувачі іпотечного кредиту), оригінатор (банк), компанія спеціального призначення (SPV) та інвестори. Окрім них, участь у механізмі сек'юритизації беруть сервісер (обслуговує сек'юритизовані активи), рейтингове агентство (визначає рейтинг випущених облігацій), аудиторська компанія (здійснює аудиторські перевірки оригінатора та SPV), хеджер (здійснює хеджування процентних та валютних ризиків), трастова компанія (забезпечує підвищення якості активів) та інші фінансові посередники.

Класи сек'юритизованих цінних паперів:

– *Asset Backed Securities (ABS)* – цінні папери, забезпечені активами (позиками студентськими, позиками на автомобілі, кредитними картками);

– *Mortgage Backed Securities (MBS)* – цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами;

– *Collateralized Debt Obligation (CDO)* – цінні папери, забезпечені пулом з різних типів боргових інструментів, що може включати корпоративні облігації, видані фінансовими інститутами кредити або транші цінних паперів. Можуть об'єднувати активи з різними класами ризиків.

Ці цінні папери можуть бути продані учасниками на вторинному іпотечному ринку.

Пенсійні фонди часто інвестують у цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами з високими кредитними рейтингами, тоді як хедж-фонди шукають вищу дохідність та інвестують і в ті, які мають нижчі кредитні рейтинги.

Сек'юритизація забезпечує ліквідність для інституції, яка здійснила випуск цінних паперів, і забезпечує фінансовий актив для покупця. Цінні папери, забезпечені активами, характеризуються диверсифікацією ризиків портфеля. Купуючи цінний папір, забезпечений

активами, інвестор отримує відсотки і тіло цінного паперу, однак приймає на себе також ризик активу, що лежить в основі цього цінного паперу. Сек'юритизація активів створює комплексний клас фінансових продуктів, які мають нестатичні кредитні рейтинги.

Для сек'юритизації активи повинні відповідати низці вимог: 1) здатність генерувати грошові потоки; 2) прогнозованість таких грошових потоків за термінами та обсягами платежів; 3) регулярність грошових потоків; 4) низька частота дефолтів, дотермінового повернення і неплатежів; 5) однорідність активів; 6) географічна (регіональна) та інша диверсифікація структури боргу; 7) значний обсяг угоди.

### Цікаво знати

*Дуже важливу роль у процесі сек'юритизації активів відіграють незалежні міжнародні рейтингові агентства, які оцінюють якість і надійність цінних паперів. Найавторитетнішими рейтинговими агентствами є Standard & Poor's та Moody's Investors Service.*

*Протягом фінансової кризи 2008–2009 років багато банків випускали цінні папери, забезпечені активами, особливо іпотечними кредитами. Однак багато інвесторів не знали, що цінні папери були забезпечені кредитами низької якості з високою ймовірністю дефолту.*

*Оскільки ці цінні папери не регулювалися в цей час, банки випускали величезну їх кількість без державного нагляду. Рейтинги цінних паперів були високими, тож їх вважали безпечними інвестиціями. Багато інституційних інвесторів, як-от пенсійні фонди, купували ці цінні папери, не знаючи про ризики дефолту. Коли позичальники не змогли оплатити свої зобов'язання і почали банкрутувати за своїми позиками, колапс ринку цінних паперів, забезпечених активами, сягнув мільярдів доларів інвестицій.*

*Рейтингові агентства зазнали критики, оскільки рейтинги часто були необґрунтовано високими. З одного боку, це було зумовлено складністю процесу сек'юритизації і можливості оцінки всіх зобов'язань, що були в пулі сек'юритизованих активів. Варто також звернути увагу, що рейтингові агентства отримували значні доходи від процесу сек'юритизації*

*активів. Наприклад, 40 % доходів рейтингового агентства Moody's у 2005 році надходило від оцінювання MBS та CDO. У 2009 році ринок ABS у США сягав 150,9 млрд дол., а обсяги CDO ще у 2006 році становили 225 млрд дол.*

## **6.5. Кредитні рейтинги інструментів фондового ринку**

Кредитні рейтинги характеризують стан державної заборгованості країни, платоспроможності уряду та компанії. Кредитний рейтинг – це незалежна суб'єктивна якісна оцінка, якою інвестори керуються для визначення ступеня довіри до кредитора і яка допомагає ухвалювати рішення про інвестиції. Кредитний рейтинг – офіційний висновок про кредитоспроможність держави, фінансової організації чи компанії. Рейтинг не є рекомендацією щодо придбання тих чи інших цінних паперів або надання кредиту, у рейтингу немає будь-яких коментарів щодо ринкових цін, ринкових умов або поведінки інвесторів. Рейтинг не є аудиторською перевіркою або кількісною оцінкою емітента, він оцінює лише ступінь кредитного ризику, який можна розглядати лише як один із факторів, спроможних впливати на рішення про здійснення інвестицій.

Кредитний рейтинг – умовне вираження рівня кредитоспроможності позичальника, його можливості і бажання виконувати свої боргові зобов'язання, що дає змогу визначити ймовірність дефолту.

Кредитний рейтинг є мірилом ризику невиконання боргових зобов'язань. Високий кредитний рейтинг дає змогу державі отримати кошти на довший термін за нижчими відсотковими ставками.

Суверенний кредитний рейтинг, який отримують держави – емітенти боргових зобов'язань, є системою умовних показників оцінки можливості і готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній та іноземних валютах відповідно до умов їх випуску, тобто кредитний ризик країни-емітента.

Кредитний рейтинг є й важливим критерієм інвестиційної привабливості та платоспроможності країни, визначає рівень інвестиційної безпеки країни.

Отримання суверенного кредитного рейтингу дає країні-емітенту значні переваги:

1. Кредитний рейтинг поліпшує умови доступу емітента на фінансові ринки за рахунок підвищення довіри інвесторів і кредиторів до його боргових зобов'язань. Це може призвести до зниження витрат фінансування: інституційні інвестори не придбають боргових зобов'язань, які не мають рейтингу, і згодні це зробити тільки за умови високої дохідності, так званої «премії за невизначеність». Крім того, емітент отримує ширший вибір на ринках капіталу. У нього більше альтернатив у джерелах фінансування, що дає можливість вибирати найефективніші форми позик і оптимізувати вартість запозичення.

2. За дослідженнями С. Марченка, пенсійні фонди та страхові компанії, які є основними інвесторами на ринку суверенних боргових зобов'язань, вкладають свої кошти в «найбільш безпечні» цінні папери, тобто ті, які мають найвищі кредитні рейтинги. Законодавство регулює безпечність формування інвестиційних портфелів: 60 % портфеля повинні становити цінні папери з рейтингом AAA, 30 % – AA та A, не більше 5 % – з рейтингом нижче A.

3. Кредитний рейтинг дає змогу спростити процедуру розміщення боргових зобов'язань.

4. У разі високих кредитних рейтингів уряд має можливість залучати позики на вигідніших умовах: із меншими відсотками і на більші строки.

5. Суверенні кредитні рейтинги впливають на формування рейтингів приватних національних компаній, оскільки дуже рідко приватні компанії мають вищі рейтинги, ніж уряди національних держав.

6. Рейтинг допомагає впливати на сприйняття інвесторами кредитних ризиків і полегшує доступ на ринки капіталу навіть у складні періоди. Діяльність рейтингових агентств супроводжується аналітичними коментарями, які сприяють підтримці впевненості в учасників ринку.

7. Отримання суверенного рейтингу країною дає можливість отримати кредитний рейтинг іншим емітентам – муніципалітетам, регіонам та підприємствам.

8. Кредитний рейтинг, будучи незалежною думкою, може захистити державу та її цінні папери від неадекватних підозр у неплатоспроможності, спричинених дефолтом інших країн. Однак варто звернути увагу, що у разі зниження кредитних рейтингів деяких

країн і виникнення можливості їх дефолту недовіра кредиторів може поширюватися й на інші країни з подібним станом економіки, країни-члени певного економічного об'єднання.

9. Надання кредитного рейтингу дає змогу стимулювати додаткове залучення прямих іноземних інвестицій у країну та спростити експортно-імпортні операції.

Суверенний кредитний рейтинг визначають спеціалізовані рейтингові агентства за певною рейтинговою шкалою. В умовах розвинутої інвестиційної індустрії шкала кредитного ризику стала найважливішим і майже єдиним інструментом ухвалення інвестиційного рішення.

У міжнародному рейтинговому бізнесі домінує невелика кількість компаній. Найбільш визнаними серед міжнародних інвесторів є два американських рейтингових агентства – «**Standard and Poor's Corporation**» («**S&P**») і «**Moody's Investors Service, Inc.**» («**Moody's**»), які займаються рейтинговою справою понад 50 років. Ключовими чинниками потужності компаній є загальновизнаність їхніх рейтингів серед міжнародних інвесторів, емітентів і регулюючих органів.

«**Standard and Poor's Corporation**» можна вважати найдавнішим рейтинговим агентством, свою історію воно веде ще з 1850-х років, коли Генрі Пур, редактор журналу «**American Railroad Journal**», оцінив інвестиційну привабливість американських залізниць. Цю ідею пізніше у 1900 році розвинув ще один журналіст Джон Муді, який уперше почав друкувати рейтинги цінних паперів відповідно до ступеня їх надійності. Певної кризи довіри ці агентства зазнали в часи Великої депресії, однак згодом держава взяла участь у підтримці діяльності рейтингових агентств.

Методологія, якою користуються рейтингові агентства для визначення рейтингу тієї чи іншої країни, складається з двох головних компонентів: політичного ризику та економічного ризику.

Перший елемент стосується готовності держави виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від стабільності таких чинників, як політична система, соціальне середовище, міжнародні відносини.

Економічний ризик характеризує ступінь спроможності країни виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від таких чинників, як зовнішнє фінансове становище, гнучкість платіжного балансу,



структура економіки і темпи її приросту, управління економікою і економічними перспективами.

Слід зазначити, що для країн з перехідною економікою, до яких належить Україна, головний акцент під час ухвалення рішення про встановлення суверенного кредитного рейтингу робиться на оцінюванні ступеня політичного ризику, який визначається як ступінь стабільності політичної системи, соціальної атмосфери і міжнародних відносин.

Оцінювання стабільності політичної системи зосереджується на таких чинниках, як порядок зміни політичного лідерства, реагування і пристосування системи до перемінних соціальних і економічних умов, ступінь консенсусу щодо основних політичних, соціальних і економічних проблем, ступінь участі народу в політичних процесах, централізація процесу ухвалення рішень і характеристика основних політичних партій і коаліцій.

Стабільність соціальної атмосфери оцінюється через вивчення економічних факторів (рівень життя, розподіл багатства і доходів, стан ринку праці) та неекономічних факторів (культурні і демографічні характеристики населення і політична значущість важливих регіонально расових, релігійних та інших культурних відмінностей у країні).

Вплив міжнародних відносин на політичні ризики визначається ступенем інтеграції в міжнародну торгівлю і міжнародні фінансові системи, ризиком національної безпеки країни.

Для визначення кредитного рейтингу країни міжнародні рейтингові агентства укладають угоди з урядовими організаціями, зокрема з Міністерством фінансів, про отримання інформації, що характеризує економічний розвиток країни. Відповідно агентствам надається статистична інформація щодо номінального та реального ВВП, структури населення та кількості безробітних, оцінюється ефективність діяльності уряду та індекс розвитку людини, обсяги експорту та імпорту країни, розмір внутрішнього та зовнішнього боргу.

Реєстрація в списку CreditWatch вказує на те, що рейтинг може бути змінений найближчим часом. Це слугує сигналом для інвесторів про те, що проводиться додатковий аналіз. Якщо не відбувається якихось непередбачуваних подій, рейтинг переглядають один раз на рік.

Загалом рейтинги кредитних агентств класифікуються таким чином (табл. 6.1).

Дохідність облігацій за методикою Moody's визначається відповідно до кредитних рейтингів так: Aaa – 6,7 % річних, Aa – 6,9 %, A – 7,9 %, Baa – 7,3 % річних.

Варто зазначити, що відносини з МВФ також впливають на формування кредитних рейтингів. У разі невиконання умов МВФ або перегляду надання позик кредитні рейтинги країн можуть знижуватися.

Таблиця 6.1

**Порівняльне значення кредитних рейтингів різних агентств**

<b>Загальне значення рейтингів</b>	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>
Висока здатність до виконання фінансових зобов'язань	Aaa	AAA	AAA
	Aaa	AA	AA
	A	A	A
Достатня здатність до виконання фінансових зобов'язань, але більш висока чутливість до несприятливих економічних умов	Baa	BBB	BBB
	Ba	BB	BB
	B	B	B
Небезпечне становище. Виконання зобов'язань або цілком залежить від несприятливих ділових, фінансових і економічних умов, або оголошено банкрутство, але фінансові зобов'язання виконуються.	Saa	CCC	CCC
	Sa	CC	CC
	C	C	C
Дефолт (неплатіж) за фінансовими зобов'язаннями		SD	D
		D	

Кредитний рейтинг є індикатором, який оцінює країну як позичальника, визначає її місце на світових ринках капіталів і можливості конкуренції цінних паперів на цих ринках.

Криза 2008–2009 років показала, що фіскальний аналіз повинен концентруватися не лише на детальному аналізі прямих зобов'язань країни, включно з платежами за суверенним боргом, а й на бюджетних витратах на поточний рік і довгострокових витратах, зумовлених законом (зарплати і пенсії державних службовців).

Ще один показник – індикатори суверенного ризику, призначені для вимірювання ступеня ризику в країні для іноземних інвесторів. Коли інвестори вирішують, у що і як інвестувати, ставлять мету

максимізації доходів, вони також повинні враховувати ризик менших, ніж очікувані, доходів або випадки втрат. Доходи зазвичай вимірюються згідно з очікуваним рівнем дохідності і ризик відповідно до очікуваних коливань дохідності. Через великі обсяги інформації і високу вартість її отримання існують проблеми асиметрії інформації, а отже неможливість передбачення майбутнього, оскільки важко правильно передбачити очікувану дохідність інвестицій і стандартне відхилення. Індекс суверенного ризику є базовим індикатором економічної ситуації в країні і використовується іноземними інвесторами як додатковий елемент для ухвалення рішень. Суверенний індекс дорівнює перевищенню розміру платежу за облігації в порівнянні з облігаціями Міністерства фінансів США. Хоча індекс суверенного ризику визначає боргову активність, цей індикатор сам по собі не може описати економічний цикл.

## 6.6. Фундаментальний аналіз

Фундаментальний аналіз є методом визначення цінності акції через оцінювання відповідних економічних і фінансових факторів.

Оцінювання передбачає визначення вартості, яку можна порівняти з поточною ціною цінного паперу, щоб зрозуміти, чи є цінний папір переоціненим чи недооціненим.

Фундаментальний аналіз найчастіше використовують для оцінювання акцій, але він також корисний для оцінювання будь-якого цінного паперу, зокрема облігацій або деривативів.

Фундаментальний аналіз має кількісну частину (інформація, яку можна подати в цифрах) і якісну (стандарти).

Основним джерелом кількісної інформації є фінансова звітність.

Якісна інформація може охоплювати якість управління компанією, визнання брэнда, патенти, технології.

Більшість аналітиків користуються обома методами.

*4 основні якісні характеристики компанії*

*Бізнес-модель. Що саме виробляє компанія?*

*Конкурентні переваги. Успіх компанії часто залежить від конкурентної переваги та її утримання на ринку.*

*Менеджмент. Деякі аналітики вважають, що менеджмент є найважливішим критерієм для інвестування в компанію.*

*Корпоративне управління.* Організація, стосунки та відповідальність менеджерів, директорів і акціонерів. Корпоративні правила. Прозорість комунікації з акціонерами.

Важливо розглянути галузь виробництва: ринкову частку серед компаній, зростання в галузі, конкуренцію, регулювання, бізнес-цикли.

Фінансова звітність є джерелом інформації про діяльність компанії. Аналітики аналізують баланс, звіт про фінансові результати та звіт про рух грошових коштів. Фундаментальний аналіз базується на використанні показників фінансового аналізу.

На відміну від технічного аналізу, який концентрується на прогнозуванні змін ціни, фундаментальний аналіз визначає «справедливу ціну» цінного паперу. Завдяки знанню цієї ціни інвестор може ухвалити інвестиційне рішення. Цінний папір може бути переоцінений, недооцінений або справедливо оцінений.

*Компоненти фундаментального аналізу:*

- економічний аналіз;
- аналіз індустрії;
- аналіз компанії.

Фундаментальний аналіз може бути організований за принципом *згори донизу*. Інвестор у такому випадку починає аналіз з оцінювання економіки загалом. Через аналіз різних макроекономічних факторів, як-от відсоткові ставки, інфляція і ВВП, інвестор намагається визначити загальні економічні тенденції і визначає індустрію та сектори, де економіка пропонує найкращі інвестиційні можливості. Потім інвестор аналізує і вибирає індивідуальні акції найбільш перспективних індустрій.

Також є підхід *знизу вгору*. У такому випадку аналіз відразу починається з конкретної компанії. На думку деяких інвесторів, які дотримуються цієї схеми, конкретна компанія може показувати кращі показники, ніж загалом галузь. Такий підхід передовсім ґрунтується на різноманітних мікроекономічних факторах, як-от доходи компанії і фінансові показники.

Фундаментальний аналіз є одним із двох основних методів ринкового аналізу. Другий метод – це технічний аналіз. Технічні трейдери отримують усю потрібну їм інформацію з графіків, тоді як фундаментальні трейдери досліджують фактори, що впливають на рух цін активу загалом.

### *Переваги фундаментального аналізу*

- Фундаментальний аналіз допомагає трейдерам та інвесторам зібрати інформацію для ухвалення раціонального рішення. Оскільки ці рішення базуються на фінансовій інформації, обмежено можливість для персональних, особистих упереджень.
- Фундаментальний аналіз сконцентрований на оцінюванні вартості активу для довгострокового прогнозування ринку.

### *Недоліки фундаментального аналізу*

- Фундаментальний аналіз потребує великих затрат часу й аналізу різних аспектів, що ускладнює процес.

Оскільки фундаментальний аналіз дає довгострокову перспективу розвитку ринку, його результати непридатні для швидких рішень.

Вони також не передбачають позитивних і негативних сценаріїв. Можливі негативні економічні, політичні і юридичні зміни.

## **6.7. Технічний аналіз**

Технічний аналіз передбачає оцінювання інвестицій і визначення можливостей для аналізу трендів.

Інструменти технічного аналізу фокусуються на вивченні ціни та обсягів. Технічний аналіз допомагає визначити, як впливатимуть попит і пропозиція на зміну ціни, обсягу і волатильності активу.

Технічний аналіз використовують для визначення короткотермінових сигналів, але він може також допомогти поліпшити оцінку сили або слабкості акції щодо ширшого ринку або одного з його секторів. Ця інформація допомагає інвесторам поліпшити загальну комплексну оцінку активу.

Технічний аналіз можна використати для будь-якого цінного паперу, який має історичний ціновий тренд (акції, ф'ючерси, біржові товари, валюти та ін.).

### **Цікаво знати**

*Технічний аналіз запровадив Чарльз Доу на початку 1800-х років. Інші дослідники, як-от В. Гамільтон, Р. Реа, Дж. Маджі, зробили свій внесок у цю теорію. Нині технічний аналіз охоплює сотні схем і сигналів, які розвивалися та вдосконалювалися протягом років.*

Технічний аналіз базується на припущенні, що попередня торговельна активність щодо активу та зміни ціни можуть бути важливими індикаторами майбутніх змін ціни, якщо поєднати це з торговельними правилами. Професійні аналітики часто використовують технічний аналіз у поєднанні з іншими методами дослідження. Практикуючі аналітики рідко обмежують свої дослідження лише фундаментальним або лише технічним аналізом.

Загалом, технічний аналіз має такий набір індикаторів:

- цінові тенденції;
- шаблони графіка;
- лінії опору і підтримки.

Чарльз Доу зробив декілька публікацій про технічний аналіз. Вони містили два основних припущення, які набули розвитку в теорії технічного аналізу:

- ринки є ефективними;
- навіть тимчасові зміни цін вкладаються в певні патерни і тренди, що мають тенденцію до повторення.

Фундаментальний і технічний аналіз – це два основних підходи до дослідження ринків і передбачення цін цінних паперів, обидва мають прихильників і противників.

*Обмеження технічного аналізу*

1. Деякі аналітики та академічні дослідники підкреслюють, що технічний аналіз не містить інформації про цінний папір.

2. Окрім того, іншим аспектом критики є те, що події повторюються неточно, тому цінові патерни не є ефективними.

3. Третім аспектом є той, що технічний аналіз працює в окремих випадках, але якщо всі трейдери дотримуються тенденції купівлі акцій, то вони вплинуть на зміну тренду. У цьому випадку інші трейдери, побачивши зменшення ціни, також продаватимуть свої активи. У підсумку, якщо трейдери дотримуються однакових стратегій, під впливом певних сигналів вони можуть впливати на зміну цін, зокрема, і в довгостроковій перспективі.

Водночас технічний аналіз розвинув багато видів торговельних систем, щоб передбачити і торгувати на змінах цін.

## РОЗДІЛ 7

# ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

### 7.1. Професійна діяльність на фондових ринках. Брокерська, дилерська діяльність. Андеррайтинг

На фондовому ринку існує багато посередників. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» визначає таких учасників фондового ринку: емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку.

Фондові ринки США, Європи відзначаються великим різноманіттям фінансових посередників на фондовому ринку.

У чому ж полягає професійна діяльність на фондовому ринку? Це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інвесторів.

На фондовому ринку провадяться такі види професійної діяльності:

- діяльність з торгівлі цінними паперами;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Для ведення професійної діяльності на фондових ринках установам потрібно отримати ліцензію в органах нагляду та державного регулювання фондових ринків, в Україні це Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами охоплює:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

### **Брокерська, дилерська діяльність**

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Тобто особливістю брокерської діяльності є те, що вона здійснюється на вимогу особи, яка хоче зробити інвестиції на фондовому ринку.

Брокери є учасниками фондового ринку, оскільки вони асистують у торгівлі цінними паперами. Вони беруть комісійні за свої послуги. Перевагою брокерів є те, що вони володіють інформацією і дослідженнями про фондовий ринок.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

### **Андеррайтинг**

Андеррайтинг (англ. *underwriting*, від *underwrite* – писати внизу, підписувати, *under* – префікс, що означає внизу, нижче, і *write* – писати) – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

**Андеррайтер** – установа, яка оцінює ризик іншої сторони. Андеррайтери працюють у різних сферах – від страхової галузі до іпотечного кредитування, також здійснюють оцінювання ринків цінних паперів. За свої послуги беруть комісійні, премію, спред або відсоток.

Андеррайтери залучені в різних сферах фінансового ринку:

1. У банківській діяльності: іпотечні андеррайтери. Іпотечні кредити схвалюються, базуючись на комбінації доходів позичальника, кредитній історії, боргових показників і заощадженнях. Андеррайтер оцінює, чи аплікант відповідає всім цим критеріям.

2. У страхуванні: андеррайтери відповідальні за укладання страхових (перестраховувальних) контрактів. Андеррайтер аналізує ризики



й вирішує, чи доцільно страхувати об'єкт, формує страховий портфель, класифікує ризики з метою отримання найбільшої страхової премії. Страхові андерайтери розглядають аплікації для прийняття або відхилення апліканта, базуючись на аналізі ризиків. Страхові андерайтери оцінюють ризик страхування будинку, машини або водія. Вони також оцінюють фізичних осіб, які хочуть укласти страхову угоду. У більшості випадків система оцінки здійснюється через спеціальні програми.

3. Андерайтери активів адмініструють випуск і розподіл цінних паперів у формі звичайних або привілейованих акцій. Найбільш важлива роль андерайтерів у публічному розміщенні акцій. На ринку цінних паперів андерайтер є фізичною або юридичною особою, яка гарантує емітенту цінних паперів (акцій, облігацій) розміщення їх на ринку на погоджених умовах за спеціальну винагороду. Андерайтером може бути банк, фінансова або інша компанія, що має ліцензію на здійснення торгівлі цінними паперами та бере на себе ризики в процесі андерайтингу.

Інвесторам потрібні андерайтери для визначення ризику. Окрім того, андерайтери беруть участь у продажі активів.

Важливою є роль андерайтерів у публічному розміщенні акцій. Андерайтери відіграють важливу роль у лістингу нових компаній. Андерайтер зобов'язується розмістити або викупити перший випуск цінних паперів за наперед встановленою ціною. За розміщення цінних паперів він отримує комісійну винагороду. Важливо зауважити, що, купуючи в емітента цінні папери, андерайтер вкладає свої кошти й бере на себе ризики з отримання збитків від фінансових операцій. Якщо випуск цінних паперів публічно здійснюється не в повному обсязі, андерайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за фіксованою ціною, визначеною в договорі.

Андерайтинг у різних країнах здійснюють різні фінансові посередники. У Західній Європі андерайтингом займаються комерційні банки, а в США – інвестиційні банки.

Андерайтерами з цінних паперів найчастіше є банки, які мають відповідних спеціалістів. Ці банки працюють з компаніями, щоб проконтролювати, що дотримано всіх регуляторних норм. Спеціалісти з публічного розміщення акцій контактують з великою

мережею інвесторів, як-от інвестиційні фонди та страхові компанії. Інтерес інституційних інвесторів допомагає визначити ціну акцій під час первинного розміщення. Також андерайтер гарантує, що визначену кількість акцій буде продано за встановленою ціною.

### Цікаво знати

*Андерайтери найбільших публічних розміщень акцій станом на жовтень 2021 року*

<i>Андерайтер</i>	<i>Компанія-емітент</i>	<i>Дата розміщення акцій</i>	<i>Обсяг розміщення, млрд дол. США</i>
<i>Goldman</i>	<i>Coinbase</i>	<i>13.04.2021</i>	<i>28,71</i>
<i>Citi</i>	<i>Saudi Aramco</i>	<i>04.12.2019</i>	<i>25,59</i>
<i>Credit Suisse</i>	<i>Alibaba Group Holding</i>	<i>09.12.2018</i>	<i>21,77</i>
<i>Nomura Sec.</i>	<i>SoftBank Corp</i>	<i>09.12.2018</i>	<i>21,35</i>
<i>Goldman (Asia)</i>	<i>NTT Mobile</i>	<i>21.10.1998</i>	<i>18,10</i>
<i>JP Morgan</i>	<i>Visa</i>	<i>17.03.2008</i>	<i>17,86</i>
<i>Citi</i>	<i>AIA (Am. Int'l Assurance)</i>	<i>20.10.2010</i>	<i>17,78</i>
<i>Merrill Lynch</i>	<i>ENEL SpA</i>	<i>01.11.1999</i>	<i>16,45</i>
<i>Morgan Stanley</i>	<i>Facebook</i>	<i>17.05.2012</i>	<i>16,01</i>
<i>Morgan Stanley</i>	<i>General Motors</i>	<i>17.11.2010</i>	<i>15,77</i>

Андерайтер з боргових цінних паперів купує боргові інструменти (державні облигації, корпоративні облигації, муніципальні облигації) в установи, що їх випускає, і перепродає з метою отримання прибутку. Андерайтер може перепродавати боргові цінні папери безпосередньо дилерам.

## 7.2. Інвестиційні банки

Інвестиційні банки є компаніями, що надають фінансові послуги і діють як посередники у великих і складних фінансових операціях. Інвестиційні банки часто беруть участь, коли компанія здійснює публічне розміщення акцій і коли корпорація зливається з конкурентом. Вони також можуть діяти як брокери або фінансові радники для великих інституційних клієнтів, як-от пенсійні фонди.

Найбільшими інвестиційними банками є: JPMorgan Chase, Goldman Sachs, Bank of America, Morgan Stanley, Citigroup, UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBS, Barclays Investment Bank, RBC Capital Markets, Wells Fargo Securities.

Інвестиційні банки виконують низку функцій:

- *фінансові послуги*: допомагають компаніям і урядам залучати капітал через випуск різних типів цінних паперів, як-от акції. Боргові інструменти, комерційні папери;
- *інвестиційні послуги*: торгують цінними паперами і впливають на фондовий ринок;
- *дослідження*: оброблення великих баз даних, що дає змогу робити дослідження стану економік, ринків, компаній, акцій та облігацій;
- *злиття і поглинання*: консультації зі злиття, поглинання.

Інвестиційні банки працюють як посередники між корпораціями і фінансовими ринками. Зокрема, допомагають корпораціям здійснювати публічне розміщення акцій та додаткове розміщення акцій. Вони також забезпечують боргове фінансування корпорацій через пошук інвесторів для корпоративних облігацій. Інвестиційні банки відповідальні за оцінку фінансової звітності компанії і публікацію проспектів емісії акцій, що в деталях описує процес розміщення акцій для інвесторів перед тим, як акції стають доступними для купівлі.

Клієнти інвестиційних банків – це корпорації, пенсійні фонди, інші фінансові інституції, уряди і хедж-фонди.

Інвестиційні банки спеціалізуються на управлінні комплексними фінансовими транзакціями, як-от публічне розміщення акцій і злиття корпоративних клієнтів.

Сучасний інвестиційний банкінг є переважно підрозділом великого банку.

### 7.3. Рейтингові агентства

Рейтингові агентства аналізують фінансову міць компанії або активу і оцінюють можливості сплатити відсотки або заборгованість. У світі нараховується понад 100 рейтингових агентств. Майже в кожній країні є агентство, яке здійснює рейтингове оцінювання компаній, акцій та облігацій на національному ринку. Проте лише декілька рейтингових агентств здобули всесвітнє визнання, серед

них такі відомі бренди, як **Fitch Ratings** (Велика Британія), **Moody's** (США), **Standard & Poor's** (США). Разом ці рейтингові агентства контролюють 95 % світового рейтингового бізнесу.

**Fitch Ratings (Фітч Рейтинг)** – одне з трьох головних рейтингових агентств світу. Fitch Ratings входить у групу компаній Fitch Group. Понад 60 % акцій групи належить Fimalac S.A, штаб-квартира якої розташована у Парижі, а 40 % акцій групи Fitch перебувають у власності американської медіагрупи Hearst Corporation. Агентство Fitch Ratings має головні офіси у Лондоні та Нью-Йорку та представництва в понад 50 країнах світу. Fitch Ratings оцінює кредитний рейтинг позичальників у більш ніж 150 країнах світу за власною стандартизованою шкалою, здійснює дослідження та аналіз комерційних і державних організацій.

**Moody's** – коротка назва компанії Moody's Investors Service, що є одним із найбільших і найвідоміших рейтингових агентств світу, холдингова компанія – Moody's Corporation (NYSE: MCO). Компанія оцінює кредитний рейтинг позичальників також за власною стандартизованою шкалою, а також аналізує кредитоспроможність комерційних та державних організацій. Частка компанії на світовому ринку кредитних рейтингів – близько 40 %. Moody's заснував у 1909 році американський фінансовий аналітик Джон Муді. Основними інституційними власниками є Berkshire Hathaway та Davis Selected Advisers.

**Standard & Poor's (S&P)** – дочірня компанія корпорації McGraw-Hill, яка здійснює аналітичні дослідження фінансового ринку. Компанія Standard & Poor's належить до трійки найвпливовіших міжнародних рейтингових агентств. S&P також є автором і редактором американського фондового індексу S&P 500 та австралійського S&P 200.

Велика трійка рейтингових агентств (*Big Three credit rating agencies*) є потужними гравцями на світових фінансових ринках. Їх часто звинувачують в олігополії, оскільки вони пов'язані із США й не мають у світі рівноцінних конкурентів. Зокрема, Moody's і Standard & Poor's контролюють 80 % рейтингово-кредитних послуг. Критики рейтингових агентств указують на те, що кредитні рейтинги відображають лише відносну кредитоспроможність позичальника, яка базується на оцінці агентств, які можуть і не знати

всього спектра інформації про позичальника, і їхні оцінки не відображають імовірності неплатоспроможності.

**Кредитний рейтинг позичальника** є суб'єктивною думкою рейтингового агентства щодо кредитоспроможності суб'єкта господарювання, міста, регіону або країни. Загалом, кредитні рейтинги оцінюються на основі попередньої та поточної фінансової історії учасників ринку, а також на основі розміру їхніх активів та взятих на себе фінансових зобов'язань. Основна мета кредитного рейтингу позичальника – це надання інвесторам уявлення про кредитоспроможність позичальників.

### ■ Цікаво знати

*Після кризи 2008–2009 років діяльність кредитних рейтингових агентств зазнала критики, оскільки значну кількість високих рейтингів, наданих інституціям та цінним паперам, було взято під сумнів. Зокрема, рейтингове агентство Standard & Poor's надало найвищий рейтинг надійності найбільшому американському інвестиційному банку Lehman Brothers Holdings за місяць до дефолту.*

*Також критика рейтингових агентств посилилася під час боргової кризи в країнах Європейського Союзу. Після зниження Moody's рейтингу Португалії до спекулятивного високопосадовці ЄС звинуватили провідні світові рейтингові агентства в занеангажованості.*

В Україні зареєстровано та функціонує близько 10 рейтингових агентств, діяльність яких регламентується законодавством України.

Перше в Україні рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» було засноване у 2001 році для надання послуг у сфері незалежного оцінювання кредитоспроможності суб'єктів запозичень з визначенням кредитних рейтингів за Національною рейтинговою шкалою. У 2010 році агентство стало членом-засновником Європейської асоціації рейтингових агентств (ЕАСРА). «Кредит-Рейтинг» має власну сторінку в інформаційній системі Bloomberg Professional, на якій висвітлюються актуальні рейтингові оцінки. Також дані розміщуються в інформаційній системі Reuters.

#### 7.4. Клірингова палата

Клірингова палата функціонує як посередник між двома установами або сторонами, які беруть участь у фінансових операціях. Її основна функція – забезпечення транзакції, коли покупець отримує біржові товари, а продавець належну суму коштів.

*Функції клірингової палати:*

1. Клірингова палата гарантує, що транзакція відбудеться. Це реалізується через перевірку фінансової спроможності обох сторін.
2. Клірингова палата стежить, щоб сторони, які беруть участь в угоді, дотримувалися процедури.
3. Клірингова палата є посередником, який узгоджує ціну, якість і термін виконання угоди.
4. Клірингова палата забезпечує, що відбувається поставка товару покупцеві належної якості та визначеної кількості, щоб у результаті угоди не було скарг. Усі операції протягом робочого дня мають бути завершеними до початку наступного дня торгів. Палата також гарантує виконання кожної угоди.

Членство в кліринговій палаті не є обов'язковим, але кожен учасник біржі, який виконує операції від власного імені чи від імені клієнта, має реєструвати їх через члена клірингової палати.

Клірингові палати забезпечують розрахунки за транзакціями і зменшують ризики. Загалом клірингові палати забезпечують стабільність на фінансових ринках. Кожна ф'ючерсна біржа має свою клірингову палату.

#### 7.5. Депозитарій

Депозитарієм є інституція, яка зберігає активи. Депозитарієм може бути організація, банк або інституція, яка зберігає цінні папери і асистує в торгівлі ними. Депозитарій забезпечує безпеку і ліквідність на ринку. Депозитарій повинен повернути депоновані кошти або активи на вимогу. Депозити можуть бути у формі цінних паперів.

Переведення акцій з одного рахунку інвестора на інший під час торговельних операцій є однією з першочергових функцій депозитаріїв. Це допомагає зменшити бюрократичність процедури і пришвидшує процес розрахунків. Іншою функцією депозитаріїв

є зниження ризиків зберігання цінних паперів від крадіжок, втрат, пошкоджень.

*Три основні типи депозитаріїв:*

- кредитні спілки;
- ощадні установи;
- комерційні банки.

*Функції депозитаріїв:*

1. Поєднують компанії та інвесторів.
2. Агенти відповідальні за трансфер цінних паперів з депозитаріїв до інвесторів.
3. Зменшує ризик, пов'язаний із фізичним зберіганням цінних паперів. Депозитарна система дає змогу знизити ризики за рахунок дозволу зберігання і трансферу цінних паперів в електронній формі.
4. Пришвидшує процес надання фінансових послуг – трансферу цінних паперів.

Згідно із Законом України «Про депозитарну систему» депозитарна діяльність – це діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, депонентів, номінальних утримувачів.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності:

- 1) депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- 2) депозитарна діяльність Національного банку України;
- 3) депозитарна діяльність депозитарної установи;
- 4) діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- 5) діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Центральний депозитарій забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів. Центральний депозитарій веде депозитарний облік усіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України. В Україні може існувати лише один Центральний депозитарій.

Національний банк України відповідно до отриманих депозитарних активів провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішньої державної позики України, казначейських зобов'язань України та облігацій місцевих позик, а також боргових цінних паперів, що посвідчують відносини позики органів місцевого самоврядування, які були розміщені за межами України, та обслуговування корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах клієнтів.

Клієнтами Національного банку України є емітенти, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та оператори організованих ринків капіталу.

Депозитарна установа в установленому Комісією порядку відповідно до отриманих від Центрального депозитарію та/або Національного банку України депозитарних активів провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу цінних паперів і корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах депонентів, номінальних утримувачів, а також на власному рахунку в цінних паперах, на якому обліковуються цінні папери, права на цінні папери та обмеження прав на цінні папери, що належать такій депозитарній установі.

Депозитарній установі заборонено розпоряджатися цінними паперами, права на які обліковуються на рахунку депонента, номінального утримувача, або вчиняти будь-які інші дії з такими цінними паперами, крім дій, що вчиняються за дорученням депонента, номінального утримувача, або в інших випадках, передбачених законом.

## **7.6. Компанії з управління активами**

Компанії з управління активами є компаніями, які інвестують отримані від клієнтів фонди коштів у різні інвестиції, зокрема акції, облігації, нерухомість. Компанії з управління активами управляють хеджевими фондами і пенсійними фондами і створюють такі структури, як індексні фонди та ін.

Згідно із законодавством України діяльність з управління активами – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами



інституційних інвесторів. Що важливо – компанія з управління активами (КУА) може одночасно здійснювати управління активами кількох інститутів спільного інвестування.

Компанії з управління активами різняться за розмірами та операціями, управляють індивідуальними рахунками фізичних осіб, а також великими інвестиційними компаніями.

Оскільки компанії з управління активами мають значні обсяги ресурсів, то вони інвестують диверсифіковано, і за рахунок масштабних операцій відбувається економія на транзакціях.

Компанії з управління активами отримують комісійні, зазвичай у вигляді відсотків від активів, які перебувають у їхній власності.

Внески в компанію з управління активами також дають змогу інвесторам уникнути вимог до інвестування при купівлі цінних паперів самостійно.

Компанії з управління активами є компаніями, які купують цінні папери. Цей статус означає, що вони допомагають клієнтам ухвалити інвестиційні рішення, базуючись на проведених дослідженнях і аналізі даних.

Компанії з управління активами діють відповідно до високих юридичних стандартів. Вони повинні уникати конфлікту інтересів. У разі порушення інтересів клієнта вони несуть юридичну відповідальність. На відміну від брокерських компаній, вони можуть купувати, продавати і робити інвестиції без попереднього консультування з клієнтом. Компанії з управління активами здійснюють купівлю-продаж цінних паперів через брокерів.

### **Переваги компаній з управління активами**

- *Професійний, юридично відповідальний менеджмент.* Спеціалізована експертиза. Компанії з управління активами наймають фінансових спеціалістів з великим досвідом в управлінні активами, якого не мають індивідуальні інвестори. Наприклад, компанії з управління активами можуть наймати різних професіоналів, які спеціалізуються на певних типах активів, як-от нерухомість, активи з фіксованими доходами, активи певної індустрії тощо.

- *Диверсифікація портфеля.* Компанії з управління активами вкладають ресурси в різні класи активів.

- *Більші інвестиційні можливості.* За рахунок залучення значних обсягів фінансових ресурсів компанії з управління активами можуть оперувати ними.

- *Економіка масштабу*. Перевага, яку компанія може отримати від великого обсягу операцій. Завдяки більшій кількості операцій витрати на транзакції є нижчими. Наприклад, компанії з управління активами можуть купити цінні папери в більшій кількості і можуть вести переговори про менші комісійні.

- *Доступ до більшого різноманіття активів*. Це означає, що компанії з управління активами можуть вкладати в класи активів, які недоступні індивідуальному інвестору. Наприклад, компанії з управління активами можуть інвестувати в мільйонні проекти, як-от заводи або мости. Інвестиції настільки великі, що індивідуальні інвестори зазвичай не можуть їх здійснити.

#### **Недоліки компаній з управління активами**

- *Відсутні комісійні*. Більшість менеджерів стягують комісійні незалежно від активності. Як результат, комісійні можуть бути дуже високими для інвесторів.

- *Вимоги до мінімального розміру рахунків*. У компаніях з управління активами є вимоги до мінімального розміру рахунків.

- *Негнучкість*. Управління великими обсягами активів може створити операційні ризики.

- *Ризики спадних тенденцій на ринку*. Ризик неефективності операцій.

### **7.7. Інвестиційні фонди**

**Інвестиційні фонди** – це юридичні особи, засновані у формі акціонерного товариства, що ведуть діяльність у сфері спільного інвестування.

Інвестиційний фонд акумулює капітал, що належить різним інвесторам і використовується для купівлі цінних паперів. Інвестиційний фонд забезпечує широкий вибір інвестиційних можливостей, менеджмент активів і нижчі інвестиційні комісійні, ніж інвестори сплачують самостійно.

*Типи інвестиційних фондів:*

- фонди спільного інвестування (*mutual funds*);
- біржові інвестиційні фонди (*exchange traded funds*);
- фонди грошового ринку (*money market funds*);
- хедж-фонди (*hedge funds*).

Інвестори обирають фонд, базуючись на своїх цілях, ризикові, комісійних та інших факторах. Менеджери управляють фондом і вирішують, які акції купувати та продавати і в яких кількостях.

### ■ Цікаво знати

*Перший інститут спільного інвестування (Mutual Fund) був створений у Великій Британії у 1831 році. У США пайові фонди вперше з'явилися у 1924 році. Розвиток пайових фондів прискорився з прийняттям Закону про інвестиційні компанії в США у 1940 році. Нині США є лідером у світі за кількістю фондів спільного інвестування. Також багато пайових фондів функціонує у Франції, Японії, Люксембурзі та Великій Британії.*

В Україні діяльність пайових фондів регулюється Законом «Про інститути спільного інвестування», що базується на європейських нормах. Згідно з цим Законом інститут спільного інвестування залежно від порядку провадження діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу.

Інститут спільного інвестування є фондом *відкритого типу*, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами). Інтервальный фонд викупує власні інвестиційні сертифікати не менше одного разу на рік, але в певні інтервали часу, визначені в Регламенті фонду. Відкритий фонд зобов'язаний викупувати інвестиційні сертифікати на першу вимогу своїх вкладників, при цьому оборот інвестиційних сертифікатів (ІС) заборонений на вторинному ринку.

Більшість активів інвестиційних фондів у світі належать відкритим інвестиційним фондам. Ці фонди випускають нові акції, коли інвестори вносять гроші в пул активів, і зменшують кількість акцій, коли внески інвесторів зменшуються.

Інститут спільного інвестування *інтервального типу* бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).

Інститут спільного інвестування належить до *закритого типу*, якщо інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), до моменту його припинення. Закритий фонд зобов'язаний викуповувати паї тільки після закінчення строку свого існування, тобто у разі реорганізації або ліквідації. Акції інституту спільного інвестування цього типу вільно котируються на вторинному ринку.

Закриті фонди є інвестиційними фондами, які випускають фіксовану кількість акцій, що торгуються на біржі. Торги базуються на попиті і пропозиції.

Також інститути спільного інвестування класифікують на інститути диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду.

Інститут спільного інвестування вважається *диверсифікованим*, якщо сумарна вартість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10 відсотків; не менш як 70 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять кошти, у тому числі на банківських депозитних рахунках, ощадні сертифікати банку, депозитні сертифікати банку, банківські метали, корпоративні облігації та облігації місцевих позик, державні цінні папери, облігації міжнародних фінансових організацій, а також цінні папери, що допущені до торгів на регульованому фондовому ринку.

До *спеціалізованих* інститутів спільного інвестування належать інвестиційні фонди таких класів:

- 1) фонди грошового ринку;
- 2) фонди державних цінних паперів;
- 3) фонди облігацій;
- 4) фонди акцій;
- 5) індексні фонди;
- 6) фонди банківських металів.

Інститут спільного інвестування вважається *кваліфікаційним*, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів.

До кваліфікаційних належать такі класи активів:

- 1) об'єднаний клас цінних паперів;

- 2) клас нерухомості;
- 3) клас рентних активів;
- 4) клас кредитних активів;
- 5) клас товарних активів, що допущені до торгів на багатосторонніх торговельних майданчиках.

ІСІ можуть бути *строковими* – створеними на певний строк і *безстроковими* – час їх існування необмежений.

Найбільш перспективними інститутами для потенційних засновників ІСІ вважаються недиверсифіковані фонди закритого типу, для яких юридичні обмеження є мінімальними. Зокрема, венчурні фонди можуть розміщувати цінні папери власного випуску, подавати звітність лише один раз на рік, тоді як компанія з управління активами повинна звітувати щодня. Крім того, активи такого фонду більше ніж на 50 % можуть бути представлені цінними паперами, не допущеними до торгів на фондових біржах і торговельно-інформаційних системах.

*Біржові інвестиційні фонди* виникли як альтернатива пайовим фондам для трейдерів, які хочуть більше гнучкості з їхніми інвестиційними активами. Так, як і закриті фонди, біржові інвестиційні фонди торгуються на біржах, які є доступними для трейдингу протягом дня. Багато пайових фондів, зокрема Vanguard 500 Index Fund, мають і біржові інвестиційні фонди. По суті, Vanguard S&P 500 ETF є таким фондом, але його особливість полягає в тому, що він може купуватися і продаватися протягом дня.

Перший біржовий інвестиційний фонд – SPDR S&P 500 ETF – був створений у США у 1993 році. На кінець 2018 року біржові інвестиційні фонди мали 3,4 трлн дол. у управлінні.

*Біржовий інвестиційний фонд* є набором цінних паперів, які торгуються на фондовій біржі як акції. Ціни на акції біржового інвестиційного фонду коливаються протягом дня, це відрізняє їх від пайових фондів, які торгуються лише раз на день після того, як ринок закривається. Активи біржових інвестиційних фондів містять усі типи інвестицій, включно з акціями, біржовими товарами або облігаціями. Біржові інвестиційні фонди пропонують менші витрати на брокерів, ніж індивідуальна купівля акцій. Часто біржові інвестиційні фонди є більш ліквідними, ніж фонди спільного інвестування. Через різноманіття активів у своїй основі вони є більш популярним вибором для диверсифікації ризиків. Біржові інвестиційні фонди

мають у своїй структурі сотні або тисячі акцій з різних галузей або вони можуть бути сконцентровані в одній галузі.

#### *Типи біржових інвестиційних фондів*

*Біржовий інвестиційний фонд з облигацій.* Це можуть бути державні, корпоративні та муніципальні облигації. Вони зазвичай торгуються з премією або дисконтом від актуальної ціни облигації.

*Біржовий інвестиційний фонд з акцій* – складається з кошика акцій, які відображають певну індустрію або сектор. Ідея полягає в диверсифікації впливу через поєднання великих компаній з новими, які мають потенціал для зростання. На відміну від фондів спільного інвестування комісійні є нижчими, не включають фізичного володіння активами.

*Біржовий інвестиційний фонд на сировину* – передбачає інвестиції в сировину, зокрема нафту або золото. Така інвестиція теж дає змогу диверсифікувати ризики і є дешевшою, ніж фактичне володіння біржовим товаром.

*Біржовий інвестиційний фонд з валют.* Слугує для різноманітних цілей: спекуляцій на зміні курсів валют, для диверсифікації портфеля, хеджування ризиків від волатильності ринків експортерами та імпортерами, хеджування ризиків від інфляції.

**Хедж-фонди** є інвестиційними фондами, менеджери яких використовують широкий спектр стратегій, зокрема купівлю цінних паперів на залучені кошти і торгівлю екзотичними фінансовими інструментами. Вони вважаються ризиковими інвестиційними фондами. Хедж-фонди висувають високі вимоги до мінімальних внесків, виключаючи дрібних інвесторів.

Хедж-фонди стягують вищі комісійні, ніж звичайні інвестиційні фонди. І вимагають вищі обсяги депонованих коштів.

Хедж-фонди вдаються до ризикованіших стратегій. Вони часто користуються левериджем, тобто використовують позичені кошти для купівлі активів з метою збільшення доходів. Вони також інвестують у деривативи, як-от опціони і ф'ючерси.

#### **Цікаво знати**

*Австралійський інвестор і письменник Альфред Вінслов Джонс створив перший хедж-фонд у 1949 році. Він залучив 100 000 доларів (з них 40 000 власні) і створив фонд з метою мінімізації ризиків.*

У 1960 році хедж-фонди мали хороші показники прибутковості, вищі, ніж відкриті інвестиційні фонди. Широка громадськість не знала про них, поки у 1966 році журнал *Fortune* не розмістив статтю про такий фонд, який у разі перевершив відкриті інвестиційні фонди за прибутковістю.

З розвитком хедж-фондів стратегії ставали більш ризикові, що призвело до значних втрат у 1969–1970 роках і закриття низки хедж-фондів у 1973–1974 роках. Індустрія занепала на два десятиліття. Однак у 1986 році у статті в *Institutional Investor* було висвітлено прибуткову діяльність *Julian Robertson's Tiger Fund*. Історія занепаду знову повторилася на початку 1990-х та 2000-х, коли багато хедж-фондів зазнали втрат.

Відтоді індустрія хедж-фондів знову відновилася. Загальний обсяг активів в управлінні хедж-фондів зріс з 2,2 трлн дол. у 2012 році до 3,6 трлн дол. у 2019 році. Кількість хедж-фондів сягнула 16 000 у 2019 році.

#### *Основні характеристики хедж-фондів*

- Хедж-фонди не залучають коштів дрібних інвесторів.
- Хедж-фонди можуть вкладати кошти в різні активи: землю, нерухомість, акції, деривативи, валюту. Хедж-фонди також мають тенденцію інвестувати в ризиковані активи в додаток до акцій, облігацій, ETFs, сировину і альтернативні товари. Це охоплює ф'ючерси і опціони, що можуть бути куплені з левериджем або на запозичені кошти.
- Хедж-фонди часто використовують леверидж. Однак, як показала фінансова криза 2008 року, леверидж може негативно вплинути на хедж-фонди.
- Хедж-фонди беруть високі комісійні. Варто зазначити, що в останні роки у світі комісійні відкритих інвестиційних фондів упали, сягаючи в середньому 0,50 % у 2020 році. Хедж-фонди, навпаки, використовують структуру комісійних «2 і 20»: 2 % вартості активів і 20 % від згенерованих прибутків.
- Хедж-фонди є інвестиційними фондами, які є партнерством, у яке вносять свої квоти інвестори, і фонд перетворює фінансові ресурси в активи, використовуючи складні інвестиційні стратегії. Вони менш жорстко регулюються державними комісіями, ніж інші фонди.

## 7.8. Недержавні пенсійні фонди

Пенсійна система в Україні складається з трьох рівнів:

- солідарна (кошти, що надходять від підприємств та застрахованих осіб до Пенсійного фонду країни);
- накопичувальна (частина обов'язкових пенсійних відрахувань спрямовується на персональні рахунки громадян);
- система недержавного пенсійного забезпечення (здійснюється недержавними пенсійними фондами, страховими компаніями, банками через укладення контрактів).

**Недержавний пенсійний фонд (НПФ)** – це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації, функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду. Недержавні пенсійні фонди в Україні існують з 2004 року.

НПФ бувають *трьох видів*: відкриті, корпоративні та професійні.

*Відкриті недержавні пенсійні фонди*: учасниками можуть бути будь-які фізичні особи. Внески на користь учасників можуть здійснювати як фізичні, так і юридичні особи.

*Корпоративні недержавні пенсійні фонди*: учасниками таких фондів є роботодавці.

*У професійних недержавних пенсійних фондах* учасниками можуть бути організації роботодавців, об'єднання роботодавців, об'єднання громадян, професійні спілки або фізичні особи, пов'язані за родом професійної діяльності.

Учасником НПФ може бути будь-яка фізична особа, як громадяни України, так і іноземці та особи без громадянства.

Вкладниками будь-якого НПФ можуть бути:

- сам учасник особисто (тобто на свою користь);
- родичі учасника фонду, а саме подружжя, батьки, діти;
- роботодавець, у якого працює учасник фонду;
- професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

Недержавний пенсійний фонд здійснює свою діяльність з використанням послуг інших установ:

- послуги з адміністрування надаються адміністратором пенсійних фондів;



- послуги з управління активами – компанією з управління активами;
- послуги зі зберігання активів – банком-зберігачем.

Безпосереднє управління цими активами здійснює компанія з управління активами (КУА). Вона аналізує ринок фінансових інструментів, розміщує активи відповідно до документації фонду, забезпечує дохідність та безпеку активів НПФ.

Своєю чергою адміністратор пенсійних фондів здійснює обслуговування фонду, укладання пенсійних контрактів, ведення індивідуальних пенсійних рахунків, облік пенсійних внесків, розрахунки пенсійних виплат, пенсійні виплати на банківські рахунки. Адміністратор веде облік коштів на рахунку кожного учасника.

Позитивним є той факт, що адміністратор пенсійного фонду несе відповідальність за своїми зобов'язаннями перед пенсійними фондами, з радами яких він уклав договори про адміністрування, всім майном, що належить йому на праві власності.

Банк-зберігач виконує функцію зберігання та обліку активів НПФ. Він зараховує пенсійні внески, списує кошти з рахунків НПФ, веде облік цінних паперів.

Єдиним органом управління пенсійного фонду є рада пенсійного фонду (рада фонду).

Пенсійні виплати можуть здійснюватися учаснику фонду або його спадкоємцю. Пенсійні фонди відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» можуть здійснювати такі види пенсійних виплат: пенсія на визначений строк та одноразова пенсійна виплата.

Водночас пенсійна виплата може здійснюватися адміністратором одноразово на вимогу учасника фонду в разі:

- медично підтвердженого критичного стану здоров'я або настання інвалідності учасника фонду;
- коли сума належних учаснику фонду пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника фонду не досягає мінімального розміру суми пенсійних накопичень;
- виїзду учасника фонду на постійне проживання за межі України.

Варто зазначити, що підставами для здійснення пенсійних виплат пенсійними фондами є:

- досягнення учасником фонду пенсійного віку, визначеного відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»;

- визнання учасника фонду інвалідом;
- медично підтверджений критичний стан здоров'я;
- виїзд учасника фонду на постійне проживання за межі України;
- смерть учасника фонду.

### ■ Цікаво знати

*Корпоративний недержавний пенсійний фонд Національного банку України – найбільший в Україні недержавний пенсійний фонд. Активи КНПФ НБУ станом на 01.01.2021 – 1 606 млн грн.*

У разі ліквідації пенсійного фонду кошти вкладників мають бути передані в:

- інший пенсійний фонд, з яким учасником фонду укладено пенсійний контракт;
- банк, у якому відкрито пенсійний депозитний рахунок;
- страхову організацію, з якою учасником фонду укладено договір страхування довічної пенсії.

#### *Переваги НПФ*

1. Використання послуг компанії з управління активами, банка-зберігача та адміністратора пенсійних фондів.

2. У разі фінансових проблем недержавний пенсійний фонд може ліквідуватися, але пенсійні накопичення мають право бути переведені в інший недержавний пенсійний фонд за вибором вкладника.

3. Недержавні пенсійні фонди повинні звітувати про свою діяльність на своїх сайтах.

4. Більшість пенсійних фондів пропонують гнучкість класу активів, у які вони хочуть інвестувати – лише боргові, лише власність або поєднання обох.

5. Оскільки пенсійні фонди часто інвестують у довгострокові інвестиції, то вкладники мають переваги довготермінових інвестицій.

#### *Недоліки НПФ*

1. Є вимоги щодо пенсійних виплат. Термін настання пенсійного віку за договором може відрізнятись від законодавчо встановленого не більше ніж на 10 років. Період виплат – не менше 10 років. Відразу забрати всю накопичену суму коштів за українським законодавством можна лише, якщо розмір середньомісячної

виплати з пенсійного фонду буде меншим, ніж 50 % мінімального прожиткового мінімуму, а також у разі інвалідності або критичного захворювання.

2. Спадкування лише спадкоємцями за законом (а не за договором, як можливо при страхуванні).

3. Інвестиційний дохід недержавних пенсійних фондів залежить від багатьох чинників, інколи діяльність може бути збитковою.

4. Згідно із законодавством України відрахування в недержавні пенсійні фонди відбуваються лише в гривні. Хоча, загалом, недержавні пенсійні фонди можуть використовувати валютні депозити або облігації в іноземній валюті для інвестування.

5. Виплати пенсійного фонду згідно із законодавством України обкладаються податком. У разі регулярних виплат 60 % виплат обкладаються податком на доходи фізичних осіб (18 %) та військовим збором (1,5 %). Одноразова ж виплата в повній сумі обкладається податком на доходи фізичних осіб. Не обкладаються податком лише внески осіб віком за 70 років, інвалідів I групи і спадкоємців першого ступеня спорідненості.

#### *Інвестування коштів НПФ*

Вітчизняне законодавство встановлює обмеження щодо інвестування активів пенсійних фондів у різні фінансові інструменти. Однак при цьому залишається значне право вибору напрямів інвестування активів. Основними елементами структури портфеля недержавного пенсійного фонду можуть бути боргові зобов'язання уряду та місцевих органів влади, корпоративні облігації, іпотечні цінні папери, акції, нерухомість, депозити тощо.

Пенсійні активи недержавних пенсійних фондів у цінних паперах згідно із законодавством України можуть складатися з:

- 1) цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами;
- 2) акцій українських емітентів;
- 3) облігацій українських емітентів;
- 4) цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав;
- 5) облігацій міжнародних фінансових організацій;
- 6) акцій іноземних емітентів, що перебувають в обігу на регульованих фондових ринках та допущені до торгів на одній з таких

фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або в торговельно-інформаційній системі NASDAQ;

7) іпотечних облигацій.

Пенсійні активи пенсійного фонду в цінних паперах не можуть включати:

1) цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, що здійснюють управління пенсійними активами, адміністратор, аудитор (аудиторська фірма) та особи, що надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори;

2) цінні папери (крім акцій), які не допущені до торгів на регульованому фондовому ринку;

3) цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування;

4) векселі;

5) похідні цінні папери.

Закордонна практика передбачає інвестування коштів пенсійного фонду в різні інвестиційні активи: акції, облигації, деривативи.

Однак багато років інвестиції пенсійних фондів були обмежені державними облигаціями, облигаціями з високими рейтингами і акціями компаній – «блакитних фішок». Згодом пенсійні фонди мали змогу розширити перелік дозволених інвестицій. Нині у світі багато пенсійних фондів перейшли від активного управління портфелем до пасивного управління, інвестуючи в індексні фонди і біржові інвестиційні фонди. Зростають інвестиції в альтернативні біржові товари, дохідні облигації, хедж-фонди і нерухомість. У деяких випадках інструменти розширюються до сек'юритизованих активів, що приносять пенсійним фондам більший дохід.

Основні види активів, у які інвестують недержавні пенсійні фонди:

1. Інвестиції з фіксованими доходами (*Fixed Income Investment*). Це тип інвестицій, за який інвестор отримує фіксований і відносно стабільний потік доходу у формі дивідендів або відсотків протягом періоду часу. Компанії і уряди переважно фіксують дохід у формі державних облигацій. Хоча на сьогодні пенсійні фонди у світі розширюють свої вкладення до облигацій з високими відсотками.

2. Акції (*Stocks*). У багатьох країнах недержавні пенсійні фонди є одним із вагомих гравців на ринку акцій. Пенсійні фонди акцентують свою увагу на доходах у вигляді дивідендів та на можливості

отримання доходів від зростання ціни акції. Деякі менеджери фондів можуть вкладати в більш ризикові акції з малою капіталізацією (від 300 млн до 2 млрд дол. США). Вони популярні серед інвесторів, які хочуть отримати вищі доходи з високими ризиками.

3. Приватний капітал (*Private equity*). Він є метою для довгострокових інвестицій. Приватний капітал належить до капітальних вкладень, здійснених у компанії, які не торгуються на публічному ринку.

4. Нерухомість (*Real Estate*). Це пасивна інвестиція через пули приватного капіталу або трасти нерухомості.

5. Інфраструктура (*Infrastructure*). Незначну частку свого капіталу вони інвестують в інфраструктурний бізнес. Однак ця індустрія розвивається.

### 7.9. Страхові компанії

Страховиками, які мають право здійснювати страхову діяльність на території України, є:

- фінансові установи, які створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю, а також одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності;

- зареєстровані Уповноваженим органом відповідно до законодавства України постійні представництва у формі філій іноземних страхових компаній, які також одержали ліцензію на здійснення страхової діяльності.

Страхування може бути добровільним або обов'язковим.

Види добровільного страхування (згідно із ЗУ «Про страхування»):

- 1) страхування життя;
- 2) страхування від нещасних випадків;
- 3) медичне страхування (безперервне страхування здоров'я);
- 4) страхування здоров'я на випадок хвороби;
- 5) страхування залізничного транспорту;
- 6) страхування наземного транспорту (крім залізничного);
- 7) страхування повітряного транспорту;
- 8) страхування водного транспорту;
- 9) страхування вантажів та багажу;
- 10) страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ;

- 11) страхування майна;
  - 12) страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту;
  - 13) страхування відповідальності власників повітряного транспорту;
  - 14) страхування відповідальності власників водного транспорту;
  - 15) страхування відповідальності перед третіми особами;
  - 16) страхування кредитів;
  - 17) страхування інвестицій;
  - 18) страхування фінансових ризиків;
  - 19) страхування судових витрат;
  - 20) страхування виданих гарантій (порук) та прийнятих гарантій;
  - 21) страхування медичних витрат;
  - 21-1) страхування цивільно-правової відповідальності арбітражного керуючого;
  - 22) страхування сільськогосподарської продукції.
- Види обов'язкового страхування (згідно із ЗУ «Про страхування»):
- 1) медичне страхування;
  - 2) особисте страхування медичних і фармацевтичних працівників на випадок інфікування вірусом імунодефіциту людини;
  - 3) особисте страхування працівників пожежної охорони і членів добровільних пожежних дружин (команд);
  - 4) страхування спортсменів вищих категорій;
  - 5) страхування життя і здоров'я спеціалістів ветеринарної медицини;
  - 6) особисте страхування від нещасних випадків на транспорті;
  - 7) авіаційне страхування цивільної авіації;
  - 8) страхування відповідальності морського перевізника та виконавця робіт, пов'язаних із обслуговуванням морського транспорту;
  - 9) страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
  - 10) страхування засобів водного транспорту;
  - 12) страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду;
  - 13) страхування працівників, які беруть участь у наданні психіатричної допомоги;

14) страхування цивільної відповідальності суб'єктів господарювання за шкоду, яку може бути заподіяно пожежами та аваріями на об'єктах підвищеної небезпеки;

15) страхування цивільної відповідальності інвестора;

16) страхування майнових ризиків та інші види відповідальності (див. Закон України «Про страхування»).

Страхові резерви утворюються страховиками з метою забезпечення майбутніх виплат страхових сум і страхового відшкодування залежно від видів страхування.

Кошти страхових резервів мають бути представлені активами таких категорій:

- грошові кошти на поточному рахунку;
- банківські вклади (депозити), депозитні сертифікати банків;
- валютні вкладення згідно з валютою страхування;
- нерухоме майно;
- акції, облігації;
- цінні папери, що емітуються державою;
- права вимоги до перестраховиків;
- інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України;
- банківські метали;
- кредити страхувальникам – фізичним особам, що уклали договори страхування життя;
- готівка в касі.

Отже, страхові компанії є також значним інвестором на фондових ринках.

Загалом страхові компанії можуть інвестувати в ринок цінних паперів, і фактично вони це роблять, але, оскільки інвестиції лише в цінні папери є ризиковими, їхні інвестиції є диверсифікованими. Страхові компанії повинні здійснювати виплати у разі настання страхових випадків, тому акції становлять лише невелику частку їхнього портфеля. Для компаній страхування життя, інвестиції у фондовий ринок становлять близько 5 % їхніх активів. Страхові компанії, які спеціалізуються на страхуванні власності, зазвичай інвестують 30 % їхніх активів у звичайні акції. Облігації дають більш передбачувані потоки грошових коштів, але інвестиції в облігації приносять менший дохід у довгостроковій перспективі.

*Диверсифікація ризиків.* Страхові компанії можуть інвестувати і в акції, і в облігації, а не лише в облігації: обидва типи інвестицій слабо корелюють. Ідеальним варіантом для страхових компаній буде відносно низький ризик для вибору третьої форми інвестування. Наприклад, це можуть бути інвестиції на ринку іпотечних кредитів. Ці три класи активів: акції, облігації і цінні папери, пов'язані з іпотечними кредитами, становлять 90 % інвестицій компаній зі страхування життя і близько 80 % компаній, що страхують власність, на ринку інвестицій страхових компаній США.

Четвертим найбільшим класом активів є високоліквідні інвестиції і готівка, які разом становлять 5 % інвестицій для компаній страхування життя і 10 % для страхових компаній, що страхують власність.

Окрім того, страхові компанії інвестують у деривативи (контракти, вартість яких залежить від ціни іншого активу, часто іпотечні облігації), нерухомість і привілейовані акції (які на ринку мають тенденції, подібні радше до облігацій, ніж звичайних акцій). Але всі ці сфери разом становлять лише близько 10 % для компаній страхування життя і трошки більше для компаній, що страхують власність. Іншою функцією цих активів є диверсифікація ризиків.

Українські страхові компанії під час здійснення інвестиційної діяльності розміщують близько 25 % вільних грошових коштів на банківських депозитах. Депозити залишаються найбільш інвестиційно привабливим фінансовим інструментом для страхових компаній. Незважаючи на переваги інвестування в банківські вклади, їхня питома вага зменшується унаслідок падіння відсоткових ставок та постійних кризових явищ у банківській системі.

Близько 40 % активів страхових компаній зосереджено в цінних паперах (акціях, облігаціях, іпотечних сертифікатах та цінних паперах, що емітуються державою). У деякі активи страховики дуже рідко вкладають свої кошти. Це, зокрема, банківські метали, інвестиції в економіку України (адже страхові компанії мають право також розміщувати активи в галузі економіки, перелік яких затверджено Кабінетом Міністрів України).

Напрями інвестування вітчизняних страховиків суттєво різняться від іноземних, хоча очевидно, що структура інвестицій страхових компаній у різних країнах світу різниться. У США більша частка активів (близько 60 %) припадає на корпоративні акції та облігації.



Також американські страхові компанії спрямовують капіталовкладення в такі галузі економіки, як хімічна, нафтова, нафтопереробна, електронна, машинобудівна. Варто зазначити, що в Німеччині державні і корпоративні облігації становлять 12 % портфеля, акції – 23 %, інші боргові зобов'язання – 45,5 %. В Англії 68,2 % активів страхових компаній розміщені в акціях та інших цінних паперах (комерційних векселях, казначейських векселях, депозитних сертифікатах).

Аналіз інвестиційної діяльності страхових компаній свідчить, що іноземні страхові компанії є активними інвесторами на фондових ринках країн світу. Це є вагомим джерелом доходів страхових компаній.

Згідно із законодавчими нормами частка вкладень коштів у банківські метали становить 5–10 %. Спеціалісти з портфельного інвестування вважають цю частку оптимальною для страхових компаній. Причому такий вид інвестицій більш сприятливий для компанії страхування життя.

Загалом, недостатній розвиток фондового ринку гальмує можливість капіталовкладень страхових компаній у цінні папери.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика : підруч. для вищ. навч. закл. / Б. П. Адамик. – Тернопіль : Карт-бланш, 2007. – 393 с.
2. Банківські операції : підручник / за ред. В. І. Міщенко, Н. Г. Славянської. – Київ : Знання, 2005. – 727 с.
3. Боди З. Финансы : пер. с англ. / Зви Боди, Роберт К. Мертон. – Москва : Вильямс, 2003. – 592 с.
4. Васюренко О. В. Банківський нагляд : підручник / О. В. Васюренко, О. М. Сидоренко. – Київ : Знання, 2011. – 502 с.
5. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин / Т. П. Вахненко. – Київ : Фенікс, 2006. – 536 с.
6. Вітлінський В. В. Кредитний ризик комерційного банку : навч. посіб. / В. В. Вітлінський, О. В. Пернарівський, Я. С. Наконечний ; за ред. В. В. Вітлінського. – Київ : Т-во «Знання», КОО, 2000. – 251 с.
7. Герчикова И. Н. Международные экономические организации: регулирование мирохозяйственных связей и предпринимательской деятельности : учеб. пособ. / И. Н. Герчикова. – Москва : Консалт-банк, 2000. – 624 с.
8. Глушенко С. В. Гроші. Кредит. Кредитний ринок : навч. посіб. / С. В. Глушенко. – Київ : НаУКМА, 2015. – 204 с.
9. Глушенко С. В. Кредитний ринок: інститути та інструменти : навч. посіб. / С. В. Глушенко. – Київ : Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2010. – 153 с.
10. Глушенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : навч. посіб. для студентів вищ. навч. закл. / С. В. Глушенко. – Київ : НаУКМА, 2017. – 64 с. – <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/12413>
11. Глушенко С. В. Процентна політика в системі грошово-кредитного регулювання в Україні / С. В. Глушенко, Н. В. Пласконіс // Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. – 2012. – Т. 133. – С. 32–38.

12. Гроші та кредит [Електронний ресурс] / за ред. М. І. Савлука. – Київ, 2001. – Режим доступу: <https://docs.google.com/viewer?a=v&pid=sites&srcid=dnRjLnZuLnVhfGd1ZGltYXhneDoyNGVkJzjcZTnkODNlOThk>
13. Долінський Л. Б. Кредитно-інвестиційна діяльність банківських установ: теорія, методологія, практика : монографія / Л. Б. Долінський. – Чернігів : ЧНТУ, 2019. – 390 с.
14. Економічна енциклопедія : У 3 т. Т. 1 / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – Київ : Вид. центр «Академія», 2000. – 864 с.
15. Еш С. М. Ринок фінансових послуг : підручник / С. М. Еш. – Київ : Центр учб. літ., 2015. – 400 с.
16. Європейський центральний банк : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.en.html>
17. Єпіфанов А. О. Операції комерційних банків : навч. посіб. / А. О. Єпіфанов, Н. Г. Маслак, І. В. Сало. – Суми : Університетська книга, 2007. – 523 с.
18. Івашук Н. Л. Аналіз особливостей погодних деривативів. Фінансова система України. Ч. 3 [Електронний ресурс] / Н. Л. Івашук. – Режим доступу: <https://core.ac.uk/download/pdf/145234232.pdf>
19. Ільченко-Сюйва Л. В. Небанківські фінансові установи: досвід Європейського Союзу та можливості України / Л. В. Ільченко-Сюйва // Економіка та держава. – 2008. – № 11. – С. 76–78.
20. Інвестиційна енциклопедія [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.investopedia.com>
21. Камінський А. Б. Становлення та перспективи розвитку бюро кредитних історій в Україні / А. Б. Камінський // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2014. – Вип. 1(16). – С. 118–127.
22. Коваленко Д. І. Гроші та кредит: теорія і практика : навч. посіб. / Д. І. Коваленко. – Київ : Центр учб. літ., 2010. – 344 с.
23. Коваленко Ю. Фінансові послуги: сутність і класифікація [Електронний ресурс] / Юлія Коваленко // Світ фінансів. – 2012. – № 3. – Режим доступу: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18539/1/Коваленко%20Ю..pdf>
24. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.

25. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія / В. В. Козюк. – Тернопіль : ТНЕУ, 2009. – 728 с.
26. Козюк В. В. Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення / В. В. Козюк. – Тернопіль : Астон, 2001. – 300 с.
27. Корнєєв М. В. Фактори впливу на ефективність розвитку фінансового сектора / М. В. Корнєєв // Бізнес Інформ. – 2013. – № 12. – С. 292–296.
28. Криптовалюта Ефір – головний претендент на роль Світового Комп'ютера [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bestinvestpro.com/uk/kriptovalyuta-efir-golovnij-pretendent-na-rol-svitovogo-kompyutera/>
29. Лагутін В. Д. Кредитування: теорія і практика : навч. посіб. / В. Д. Лагутін. – Київ : Знання, 2004. – 215 с.
30. Леонов Д. А. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції : монографія / Д. А. Леонов, С. В. Львовчкін, С. Г. Хоружий ; В. М. Федосов (наук. ред.) ; ДВНЗ «Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана» ; Український ін-т розвитку фондового ринку. – Київ : УІРФР, 2008. – 848 с.
31. Лисенков Ю. М. Інфраструктура фінансового ринку : навч. посіб. / Ю. М. Лисенков, О. П. Коваль ; за ред. І. В. Педь. – Київ : Зовнішня торгівля, 2011. – 180 с.
32. Лютий І. О. Державний кредит та боргова політика України : монографія / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко ; за ред. І. О. Лютого. – Київ : Центр учб. літ., 2008. – 351 с.
33. Марченко С. Міжнародна кредитно-рейтингова оцінка інвестиційної привабливості України / С. Марченко // Банківська справа. – 2004. – № 1. – С. 48–57.
34. Марченко С. М. Єврооблігації як інструмент фінансування бюджетного дефіциту / С. Марченко // Наукові праці НДФІ. – 2005. – № 3(32). – С. 57–63.
35. Маршал Дж. Ф. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям : пер. с англ. / Дж. Ф. Маршал, В. К. Бансал. – Москва : ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
36. Мендрул О. Г. Фондовый рынок: операции с ценными бумагами : навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – 2-ге вид., допов. та перероб. – Київ : КНЕУ, 2000. – 156 с.
37. Міжнародний валютний фонд : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external>

38. Монобанк: перший банк без відділень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://new.finance.ua/ua/30-rokiv-nezalezhnosti/monobank>
39. Муніципальні облігації в системі фінансових ринків: практика зарубіжних країн : наук.-довідк. посіб. для студентів фак-ту екон. наук. Спец. «Фінанси» / укл. С. В. Глушенко. – Київ : НаУКМА, 2005. – 44 с.
40. Національний банк України : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>
41. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5-6. – Ст. 30.
42. Про інститути спільного інвестування : Закон України № 5080-VI (в ред. Закону 2013 р.), із змін. і допов. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>
43. Про іпотеку : Закон України від 05.06.2003 № 898-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.
44. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19.06.2003 № 979-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.
45. Про іпотечні облігації : Закон України від 22.12.2005 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 16. – Ст. 134.
46. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238.
47. Про організацію формування та обігу кредитних історій : Закон України від 23.06.2005 № 2704-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 32. – Ст. 421.
48. Про страхування : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР (в ред. Закону від 04.10.2001 № 2745-III, із змін. і допов.). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80#Text>
49. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 № 978. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text>
50. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268 (із змін. і допов.)

51. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку : монографія / за ред. І. О. Лютого. – Київ : ЦНЛ, 2008. – 432 с.
52. Саркисянц А. Г. Система международных долгов / А. Г. Саркисянц. – Москва : ДеКА, 1999. – 420 с.
53. Слав'юк Н. Р. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни / Н. Р. Слав'юк. – Київ : НаУКМА, 2019. – 172 с.
54. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок : навч. посіб. / О. Ю. Смолянська. – Київ : Центр навч. літ., 2005. – 384 с.
55. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2003. – 602 с.
56. Талер Р. Поведінкова економіка. Як емоції впливають на економічні рішення / Річард Талер ; пер. з англ. Світлана Крикуненко. – Київ : Наш формат, 2018. – 464 с.
57. Унінець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навч. посіб. / В. П. Унінець-Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор. – Вид. 2-ге, допов. і перероб. – Київ : Центр учб. літ., 2009. – 392 с.
58. Управление внешним долгом: Вводный курс : монография / Всемирный банк. – [Б. и.], 1994. – 252 с.
59. Фабоцци Ф. Дж. Управление инвестициями : пер. с англ. / Ф. Дж. Фабоцци. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
60. Фінансовий інжиніринг : навч. посіб. / за ред. О. М. Сохацької. – Київ : Кондор, 2011. – 660 с.
61. Фондова біржа ПФТС : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://pfts.ua/trade-info/markets/gerp>
62. Фондовий ринок : підручник. У 2 кн. Кн. 2 / за ред. В. Д. Базилевича. – Київ : Знання, 2016.
63. Фондовий ринок: Практикум : навч. посіб. / за ред. В. Д. Базилевича. – Київ, 2017. – 718 с.
64. Хмыз О. В. Международный рынок капиталов / О. В. Хмыз. – Москва : ПРИОР, 2002. – 459 с.
65. Хоружий С. Фінансові послуги: зміст, значення і перелік [Електронний ресурс] / Сергій Хоружий // Ринок цінних паперів України. – 2016. – № 7–8. – Режим доступу: <http://securities.usmdu.org/?p=22&n=97&s=989K>
66. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник / кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. – Київ : КНЕУ, 2005. – 556 с.

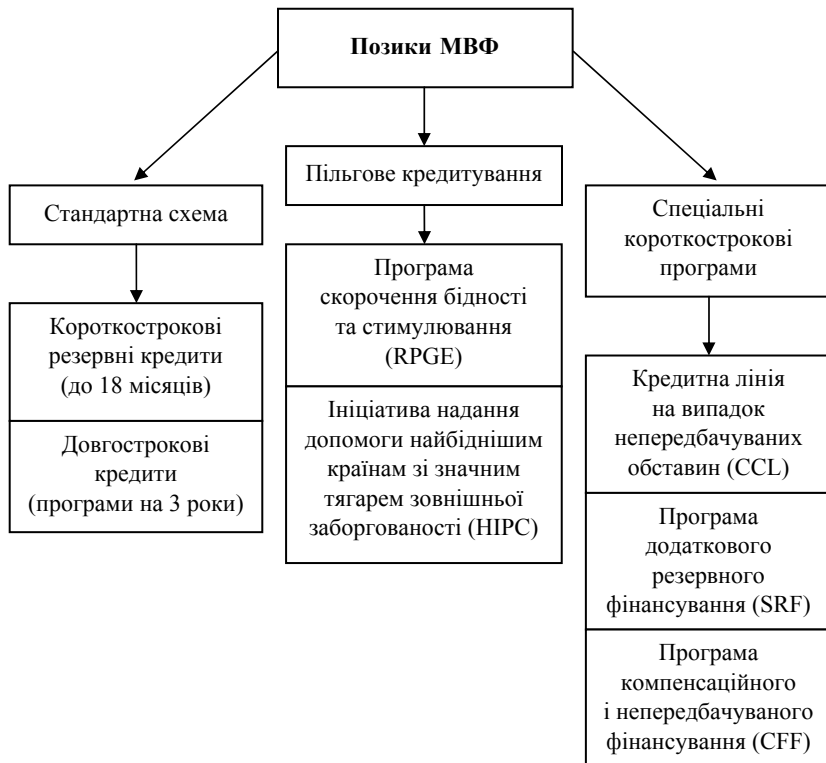
67. Циганкова Т. М. Міжнародні організації : навч. посіб. / Т. М. Циганкова, Т. Ф. Гордєєва. – Вид. 2-ге, перероб. і допов. – Київ : КНЕУ, 2001. – 340 с.
68. Цінні папери: Практикум : навч. посіб. + компакт-диск / за ред. В. Д. Базилевича. – Київ, 2013.
69. Череп О. Г. Розвиток інструментів хеджування природних ризиків [Електронний ресурс] / О. Г. Череп, Н. В. Каткова // Вісник Хмельницького національного університету. – 2020. – № 1. – Режим доступу: <http://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2021/01/46.pdf>
70. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. для студентів вищ. закл. освіти / С. В. Черкасова. – Львів : Магнолія 2006, 2009. – 496 с.
71. Шарп У. Ф. Інвестиції : пер. с англ. / У. Ф. Шарп, Г. Д. Александер, Д. В. Бейли. – Москва : ИНФРА-М, 1999. – XII, 1028 с.
72. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. – 2-ге вид. – Київ : Знання, 2008. – 535 с.
73. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Л. О. Шкварчук. – Київ : Знання, 2013. – 382 с.
74. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
75. Эрлих А. Технический анализ товарных и финансовых рынков : [учеб. пособ.] / Анна Эрлих. – Москва : ИНФРА-М, 2006. – 173 с.
76. Bakker A. F. P. International financial institutions / Bakker Age F. P. – London and New York : Longman Pub Group, 1996. – 187 p.
77. Bolton P. Structuring and Restructuring Sovereign Debt: The Role of a Bankruptcy Regime / P. Bolton, O. Jeanne. – IMF Working Paper Research Department. – 2010. – 27 p.
78. Buchanan J. M. Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement, volume 2 in the series / James M. Buchanan. – Homewood : Richard D. Irwin, 1958. – P. 5–9.
79. Corporate Finance Institute (CFI) [Electronic resource]. – Mode of access: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/credit-default-swap-cds/>
80. Guidance on Definition and Disclosure of Public Debt. – Vienna : International Organization of Supreme Audit Institutions, 2004. – 21 p.

81. Krugman P. R. International economics: theory and policy / Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld. – 4<sup>th</sup> ed. – 1996. – 799 p.
82. Mishkin F. S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets / Frederic S. Mishkin. – Toronto : Pearson Education Hardcover, 2012. – 622 p.
83. Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice / Richard A. Musgrave, Peggy B. Musgrave. – 3<sup>rd</sup> ed. – New York : Mcgraw-Hill College, 2003. – 664 p.
84. Organization of Economic Cooperation and Development : Official Web Portal [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.oecd.org>
85. Vulnerability Indicators, International Monetary Fund [Electronic resource] / Foreign Affairs Department: Technical Note. – April 30, 2003. – Mode of access: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10232.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10232.pdf).
86. What are futures? [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.thebalance.com/what-are-futures-definition-and-examples-1031172>



# ДОДАТКИ

*Додаток А*



**Рис. А.1.** Напрями надання позик МВФ

Додаток Б

Таблиця Б.1

## Система кредитування МВФ

Кредитні механізми	Характеристика кредитних механізмів
Звичайний механізм	<p><i>Механізм резервних часток (Reserve Tranche)</i></p> <p>Кожна країна має резервну частку в розмірах 25 % від квоти, в межах резервної позиції країна може отримати кошти у МВФ автоматично, без попередньої згоди МВФ. Ця операція просто розглядається як вилучення країною іноземної валюти, внесеної попередньо у Фонд, тому немає комісійних зборів і ставок процента.</p>
	<p><i>Механізм кредитних часток (Credit Tranche Policy)</i></p> <p>Країна може використати 100 % розміру своєї квоти + 25 % резервної частки у вигляді рівних траншів частками 25 %. Надається у вигляді прямої купівлі іноземної валюти або через резервне кредитування. Вимоги: економічні реформи.</p>
	<p><i>Угода про резервні кредити (Stand-by Arrangements)</i></p> <p>Країна зможе автоматично отримувати іноземну валюту в обмін на національну на суму, зазначену в договорі. Призначення кредитів: макроекономічні стабілізаційні програми. Термін: 12–24 місяці. Погашення (зворотний викуп) – через три роки протягом дворічного періоду. Становить близько половини всіх кредитних операцій МВФ.</p>
	<p><i>Механізм розширеного фінансування (Extended Fund Facility)</i></p> <p>Кредитування на основі середньострокових програм розширеного фінансування на період до трьох років з метою подолання проблем з платіжним балансом. Купівля іноземної валюти проводиться траншами. Кредити надаються за рахунок власних ресурсів МВФ. Повернення – дванадцять рівних внесків протягом терміну 4,5–10 років з дати кожної купівлі.</p>
	<p><i>Механізм додаткового фінансування (Supplementary Financing Facility)</i></p> <p>Передбачає використання Фондом запозичених ресурсів для додаткового фінансування. Надається країнам, які мають хронічний дефіцит платіжного балансу. Надання кредитів на умовах, близьких до ринкових. Термін: 12 місяців – 3 роки.</p>

Кредитні механізми	Характеристика кредитних механізмів
Спеціальні компенсаційні механізми	<p><i>Компенсаційне фінансування</i></p> <p>Формується з Фонду компенсаційного фінансування і фінансування в разі виникнення непередбачуваних обставин. Компенсація втрат від експортної виручки, а також втрат, пов'язаних з різким зростанням цін на зерно, що імпортується, втрат, зумовлених зовнішніми чинниками.</p>
	<p><i>Фінансування системних змін</i></p> <p>Спрямовано на подолання труднощів, пов'язаних з реалізацією економічних реформ і переходом до ринкової економіки</p>
	<p><i>Фінансування буферних запасів</i></p> <p>Допомога у створенні міжнародних буферних запасів сировинних товарів за наявності проблем з платіжними балансами, що виникають у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою на світових товарних ринках. Термін: 3–5 років, обсягом 45 % квоти.</p>
Надзвичайна допомога	У формі купівлі товарів для розв'язання проблем з платіжним балансом, що виникли внаслідок стихійних лих
Механізми допомоги країнам з низьким рівнем доходів	Розробляється програма фінансової політики. Процентна ставка – 0,5 % річних протягом 10 років. Інший механізм – на 3 роки 190 % квоти, за виняткових обставин – 255 % квоти.

Додаток В

Таблиця В.1

## Світовий банк: структура і функції

Установи-члени Групи Світового банку	Функції
Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Надання країнам, що розвиваються, позик для виробничих цілей: розвитку сільського господарства і міських районів, енергетики, надання кредитів на конкретні проекти.</li> <li>2. Надання позик країнам, що розвиваються, на створення в них інфраструктури: шосейних і залізничних доріг, електрозв'язку та енергетичних установок, а також на освіту, охорону здоров'я та підготовку кадрів.</li> <li>3. Надання кредитів країнам, що розвиваються, а також бідним країнам, спроможним виплачувати процентні ставки, близькі до ринкових.</li> <li>4. Надання технічної допомоги країнам, що розвиваються.</li> <li>5. Підготовка та реалізація проєктів, що фінансуються, включаючи визначення об'єкта, проведення попередньої підготовки, оцінювання вартості проєкту, практична реалізація проєкту і перевірка результатів.</li> <li>6. Проведення досліджень в економічній та науково-технологічній сферах, у питаннях кредитної, інвестиційної та технічної допомоги.</li> <li>7. Фінансування проєктів і діяльності країн, що розвиваються, з охорони навколишнього середовища.</li> <li>8. Організація та проведення семінарів для представників з країн, що розвиваються, надання інформації про розвиток окремих країн і секторів економіки.</li> </ol>

Установи-члени Групи Світового банку	Функції
Міжнародна асоціація розвитку (МАР)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Кредитування проєктів у найбідніших країнах з метою їх економічного розвитку. Критерії: країна повинна мати річний дохід на душу населення менше 1305 дол. США, країна повинна бути достатньо економічно і політично стабільною, країна повинна відчувати серйозні проблеми з платіжним балансом, політика країни повинна бути націлена на економічний розвиток. Термін – 50 років, з початком погашення через 10 років, протягом 10 років погашається по 1 % у рік, а потім протягом 30 років – по 3 % в рік. Кредити надаються в іноземній валюті на оплату імпорту товарів і послуг обов'язково через торги, аукціони.</li> <li>2. Проведення експертизи проєктів, що фінансуються.</li> <li>3. Сприяння в проведенні економічних реформ.</li> </ol>
Міжнародна фінансова корпорація (МФК)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Фінансування підприємництва в країнах-членах шляхом надання кредитів безпосередньо приватним компаніям без гарантій з боку держави. Термін – 7–12 років.</li> <li>2. Здійснення інвестицій у переробну і добувну галузі, сільське господарство, туризм.</li> <li>3. Сприяння розвитку малого бізнесу та інфраструктури.</li> <li>4. Надання допомоги в управлінні ризиками.</li> <li>5. Співробітництво з МБРР з питань розроблення національних стратегій країн-членів, реформування їх фінансового сектору та системи оподаткування.</li> <li>6. Консультування урядів країн-членів з питань економічного розвитку.</li> </ol>
Міжнародне агентство з інвестиційних гарантій (МАІГ)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Надання гарантій, що мають на меті захист від втрат, спричинених неконвертованістю національної валюти, війною.</li> <li>2. Здійснення операцій зі спільного страхування та перестраховування.</li> <li>3. Сприяння країнам, що розвиваються, в залученні іноземних інвестицій, надання консультацій зі створення сприятливого інвестиційного клімату.</li> </ol>
Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУИС)	Створення можливостей для примирення і проведення арбітражу інвестиційних спорів між державами-членами та індивідуальними інвесторами.

Навчальне видання

**СЛАВ'ЮК Наталія Ростиславівна  
ГЛУЩЕНКО Світлана Василівна**

**РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

*Навчальний посібник*

Редакторка *Наталія Мінько*  
Комп'ютерна верстка *Андрія Шмаркатюка*

Підп. до друку 18.05.2022.  
Формат 60 x 84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Гарнітура Times New Roman.  
Папір офсетний № 1. Друк офсетний. Ум. друк. арк. 12,9.  
Наклад 50 пр.

Адреса редакційно-видавничого відділу НаУКМА:  
вул. Г. Сковороди, 2, Київ, 04655,  
тел.: (044) 463-66-68

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців,  
виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції  
серія ДК № 3631 від 23.11.2009