

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ і НАУКИ УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІКО-ТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТУ



Бакаєв Л. О., Соколова Е. О., Шиндирук І. П., Грознецька Л. П.

# **РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

Навчальний посібник

Київ 2014

ББК 65.9(2)26я73  
УДК 336.76(075.8)

*Рекомендовано Міністерством освіти і науки України  
(лист № 1/11–13730 від 10.09.2013 р.)*

*Рецензенти:* **В. П. Ільчук**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Чернігівського державного технологічного університету; **П. І. Підлісний**, доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри економічної теорії Державного економіко-технологічного університету транспорту; **І. Ю. Зайцева**, доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри фінансів Української державної академії залізничного транспорту.

**Бакаєв Л. О., Соколова Е. О., Шиндирук І. П., Грознецька Л. П.**

**Ринок фінансових послуг.** Навчальний посібник. – К.: ДЕТУТ, 2014. – 384 с.

ISBN 978-966-2197-64-8

Навчальний посібник підготовлений відповідно до навчальної програми нормативної дисципліни «Ринок фінансових послуг» для студентів, що отримують вищу освіту в галузі знань «Економіка і підприємництво». Посібник складається з 14 тем, в яких розглянуті теоретичні аспекти організації та функціонування ринку фінансових послуг, охарактеризовані основні елементи інституційної та сегментарної структури ринку фінансових послуг, розглянуті особливості державного регулювання ринку фінансових послуг, дана характеристика основних сегментів ринку фінансових послуг України. До кожної теми навчального посібника додані запитання та завдання для самоконтролю, завдання для самостійної роботи, тести та практичні завдання.

Розрахований на студентів економічних факультетів, аспірантів, викладачів фінансових дисциплін і спеціалістів, що здійснюють діяльність у сфері фінансів.

ББК 65.9(2)26я73

ISBN 978-966-2197-64-8

© Бакаєв Л. О., Соколова Л. О.,  
Шиндирук І. П., Грознецька Л. П., 2014  
© ДЕТУТ, 2014

## ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	4
<b>РОЗДІЛ 1. Основи організації ринку фінансових послуг</b> .....	6
Тема 1 . Ринок фінансових послуг та його роль в економіці.....	6
Тема 2. Суб'єкти ринку фінансових послуг.....	22
Тема 3.Поняття і класифікація фінансового посередництва.....	37
<b>РОЗДІЛ 2. Структура та державне регулювання ринку фінансових послуг</b> .....	56
Тема 4. Інституційна структура ринку фінансових послуг.....	56
Тема 5.Сегментарна структура ринку фінансових послуг.....	87
Тема 6. Державне регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг.....	107
<b>РОЗДІЛ 3. Фінансові послуги на ринку грошей та валютних операцій</b> .....	131
Тема 7. Фінансові послуги на ринку грошей.....	131
Тема 8. Фінансові послуги на валютному ринку.....	153
<b>РОЗДІЛ 4. Фінансові послуги на ринку капіталів</b> .....	169
Тема 9. Послуги у сфері фінансового лізингу.....	169
Тема 10. Фінансові послуги з довірчого управління майном при фінансуванні будівництва житла.....	191
Тема 11. Фінансові послуги з недержавного пенсійного забезпечення ...	223
Тема 12. Фінансові послуги інститутів спільного інвестування.....	265
<b>РОЗДІЛ 5. Фінансові послуги на фондовому ринку</b> .....	312
Тема 13. Послуги з організації торгівлі цінними паперами.....	312
Тема 14. Послуги торговців та зберігачів цінних паперів.....	340
<i>Список використаних літературних джерел</i> .....	381

## ВСТУП

В умовах подальшого розвитку ринкової економіки в Україні, важливого значення набуває, крім ринків виробленої продукції та трудових ресурсів, ринок фінансових послуг, який представлений сукупністю банківських та небанківських фінансово-кредитних інститутів. За допомогою фінансових послуг, розподіляються і перерозподіляються тимчасово вільні фінансові ресурси чи ресурси, що мали обумовлене раніше цільове призначення. Але в Україні розвиток ринку фінансових послуг тривалий час був загальмований певними політичними та економічними факторами. Сьогодні ринок фінансових послуг – це розгалужена мережа страхових і банківських установ, пенсійних та інвестиційних фондів, лізингових і факторингових компаній, фондових бірж тощо.

Проте розвиток ринку досі має дещо хаотичний характер: відсутня належна координація ринку фінансових послуг з боку держави, існує певна незахищеність інтересів клієнтів фінустанов, небезпека монополізації цього ринку, формування фіктивного капіталу в країні тощо. Усунення цих негативних процесів можливе за умови створення та розвитку ефективного механізму державного регулювання ринку, який ґрунтується на прозорій та чітко відпрацьованій нормативній базі. Дослідження ринку фінансових послуг має важливе наукове і практичне значення, тому вивчення дисципліни «Ринок фінансових послуг» є актуальним для економіки України, яка потребує кваліфікованих кадрів з фінансів, що обізнані і мають спеціальні знання в сфері ринку фінансових послуг та можуть приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни ринкової кон'юнктури. Також вивчення дисципліни сприяє підготовці висококваліфікованих спеціалістів, що забезпечує їх конкурентні переваги на ринку праці.

**Метою** вивчення дисципліни «Ринок фінансових послуг» є формування комплексного розуміння системи взаємозв'язків на ринку фінансових послуг та державної політики на цьому ринку.

**Завдання** навчальної дисципліни: вивчення сутності та функцій, які виконує ринок фінансових послуг, наукових засад побудови цього ринку як цілісного механізму перерозподілу фінансових ресурсів між державою, юридичними та фізичними особами.

**Предмет** навчальної дисципліни – це система грошових відносин, які виникають у процесі перерозподілу фінансових ресурсів на фінансовому ринку між державою, юридичними та фізичними особами, шляхом формування фондів цільового призначення за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів.

Структура навчального посібника передбачає викладення лекційного матеріалу, запитання для самоконтролю, завдання для самостійної роботи, тести та практичні завдання. Запитання для самоконтролю, тести та практичні завдання сприяють засвоєнню студентами теоретичного матеріалу і поглиблюють знання дисципліни.

Самостійна робота студента має своєю метою розширити й поглибити теоретичні і практичні знання у сфері ринку фінансових послуг; набуті вміння засто-

сувати теоретичні знання при вирішенні конкретних завдань із фінансово-економічної практики; шукати сучасні наукові досягнення і застосовувати їх при організації державного регулювання фінансових відносин у всіх ланках фінансової системи, зокрема, ринку фінансових послуг.

Самостійна робота студента над літературними джерелами виробить у нього аналітичне мислення, сформує власний погляд щодо теоретичних і практичних фінансових проблем, навчить його робити обґрунтовані висновки й пропозиції під час вирішення актуальних питань функціонування ринку фінансових послуг. Метою самостійної роботи студентів під час виконання курсу «Ринок фінансових послуг» є поглиблення і закріплення набутих знань, застосування їх у практичній діяльності. Результати самостійно вивчених питань оформляються студентом у вигляді доповіді за однією із запропонованих тем на вибір студента.

В навчальному посібнику «Ринок фінансових послуг» відображено міжпредметні зв'язки з такими дисциплінами, як «Банківські операції», «Фінансовий ринок», «Страховання» тощо.

Після вивчення курсу студенти повинні знати:

- сутність та теоретичні засади функціонування ринку фінансових послуг;
- порядок створення, діяльності та ліквідації фінансових установ;
- види, сутність і порядок надання фінансових послуг банківськими та небанківськими фінансово-кредитними установами;
- законодавчу та нормативну базу щодо розвитку ринку фінансових послуг;
- основні засади державного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових інститутів;
- проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових послуг в Україні.

А також вміти:

- аналізувати й оцінювати динаміку ринку фінансових послуг;
- визначати чинники впливу на ринок фінансових послуг;
- визначати потреби та оцінювати ефективність отримання фінансових послуг суб'єктами господарювання
- застосовувати набуті знання в умовах українського ринкового середовища.

Досягненню мети та ефективній реалізації завдань вивчення курсу підпорядковано логіку викладання дисципліни, структуру та зміст її програми. Навчальний посібник відповідає змісту навчальної програми дисципліни «Ринок фінансових послуг» і призначений для використання у навчальному процесі при підготовці фахівців з напрямку «Економіка і підприємництво», а також для інформаційних та навчальних цілях для аспірантів, викладачів фінансових дисциплін та практичних працівників у сфері фінансів.

# РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

## ТЕМА 1. Ринок фінансових послуг та його роль в економіці

1. Поняття «послуги» в ринковій економіці.
2. Сутність та види фінансових послуг.
3. Економічна сутність ринку фінансових послуг.
4. Структура та функції ринку фінансових послуг.
5. Становлення ринку фінансових послуг в Україні.
6. Умови здійснення операцій із надання фінансових послуг.

### 1. Поняття «послуги» в ринковій економіці

Основною тенденцією розвитку сучасної світової економіки є постійне зростання обсягів наданих послуг і збільшення їхньої питомої ваги у світовому ВВП. Постійне збільшення частки сфери послуг відображає потреби населення та зростаючий вплив невиробничої сфери на економіку країн. У економічно розвинених країнах частка послуг у валовому національному продукті перевищує 70 % та сфера послуг за значущістю посідає чільне місце.

**Послуга** – особлива споживна вартість процесу праці, виражена в корисному ефекті, що задовольняє потреби людини, колективу й суспільства. Таке визначення послуги наводиться у Економічному енциклопедичному словнику за редакцією Мочерного С. В.

**Послуги** – це зміна в стані інституціональної одиниці, що відбулася в результаті дій і на основі взаємної угоди з іншою інституціональною одиницею. Це визначення послуг наводиться у довіднику «Лібералізація міжнародних операцій з послугами», розробленому Світовим банком у 90-х роках. Такі визначення є найбільш загальними, оскільки послуги відрізняються надзвичайною різноманітністю. Послуги мають певні особливості виробництва та реалізації на відміну від інших товарів:

1. Послуги є нематеріальними, оскільки не передбачають виробництва відчутного продукту.
2. Послуги не підлягають збереженню, що дозволяє виробникам не витрачатись на зберігання, охорону тощо.
3. Послуги перебувають, виробляються і споживаються одночасно.
4. Послуги є дуже різноманітними. За деякими класифікаціями їх налічують понад 600 найменувань. Але на сьогодні не існує єдиної класифікації послуг.

Наприклад, у політекономічному контексті розрізняють особисті послуги, що задовольняють потреби окремої людини в отриманні освіти, охорони здоров'я, культурно-побутовому обслуговуванні, і послуги, що задовольняють колективні та суспільні потреби, такі як, охорона суспільного порядку, управління, оборона. Також, відносно витрат послуги поділяються на матеріальні та нематеріальні. До матеріальних належать послуги у сферах транспорту, житлово-

комунального господарства, побутового обслуговування населення. До нематеріальних послуг належать послуги у сфері освіти, охорони зборов'я, культури, охорони громадського порядку тощо.

Також матеріальні послуги поділяються на послуги сфери матеріального та нематеріального виробництва. До першої групи належать послуги у сфері торгівлі, громадського харчування та побутового обслуговування. До другої – послуги підприємств транспорту, зв'язку, житлово-комунального господарства, освіти, охорони зборов'я тощо.

У розвинених країнах світу значну частку мають інженерно-консалтингові послуги, серед яких, послуги з техніко-економічного обґрунтування при створення нових об'єктів, попередньої оцінки їхньої доцільності, складання проєктів, підготовка контрактів тощо.

Найбільш популярними серед світових класифікацій послуг є розподіл видів послуг СОТ, МВФ, ООН. У класифікації економічної діяльності розробленій Міжнародним валютним фондом виокремлюється п'ять основних видів послуг. За класифікацією Світової організації торгівлі існує дванадцять видів послуг. У переліку Організації об'єднаних націй наведено шістнадцять основних видів послуг.

Слід зазначити, що фінансові послуги в усіх існуючих класифікаціях відокремлено з-поміж інших видів послуг і видів економічної діяльності. Фінансові послуги охоплюють посередницькі операції, пов'язані з купівлею-продажем фінансових активів. Найчастіше до фінансових послуг у світовій практиці відносять банківські, страхові, валютні, розрахункові, лізингові та інші фінансові послуги.

## **2. Сутність та види фінансових послуг**

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р. № 2664-III, фінансові послуги – 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.

До фінансових відносяться наступні види послуг:

1. Випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та їх обслуговування, інші форми забезпечення розрахунків.
2. Довірче управління фінансовими активами.
3. Діяльність з обміну валют.
4. Залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо подальшого їх повернення.
5. Фінансовий лізинг.
6. Надання фінансового кредиту.
7. Надання гарантій та поручительств.

8. Переказ грошей.
9. Послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення.
10. Торгівля цінними паперами.
11. Факторинг.
12. Інші операції, що відповідають критеріям, визначеним у Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг».

Фінансові послуги мають такі ознаки:

- операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто мають посередницький характер;
- предметом операції є фінансові активи;
- метою операції є отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Отже, фінансова послуга – це результат виконання відповідних операцій з фінансовими активами. Останнім часом фінансові посередники почали виходити на ринок фінансових послуг із пропозиціями надання певних фінансових продуктів. Фінансовий продукт – це форма представлення фінансової послуги на ринку. Він може бути представлений не однією, а певним набором фінансових послуг, які надаються комплексно.

Терміни «фінансова операція» і «фінансова послуга», не є тотожними. Між ними існують певні відмінності. Фінансові операції – це залучення, зберігання, видача, управління, купівля, продаж та інші дії з фінансовими активами.

До речі, що відрізняють поняття «фінансова операція» і «фінансова послуга» відносяться:

- фінансова операція не може поділятися на частини;
- фінансова операція є складовою фінансової послуги;
- фінансова послуга може включати кілька фінансових та допоміжних операцій;
- фінансова послуга має вартість, яка відображається у тарифах;
- фінансова послуга має ознаку товару.

Таким чином, фінансові послуги – це специфічний (фінансовий) товар, який має ціну та відповідні характеристики.

До спільних рис фінансових послуг та фінансових операцій можна віднести те, що вони передбачають певні дії з фінансовими активами. За директивою ЄС та у відповідності до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку 39 до фінансових активів належать:

- а) грошові кошти та їх еквіваленти;
- б) контракт (договір), що надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства;
- в) контракт (договір), що надає право обмінятися фінансовими активами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах;
- г) інструмент власного капіталу іншого підприємства (акції, паї, частки, інші види).



У П(С)БО 13 «Фінансові інструменти» міститься аналогічне визначення фінансових активів

Відповідно до законодавства України фінансові активи – це кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів. Також фінансові активи є специфічними не речовими активами, які являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу у майбутньому.

До фінансових активів згідно системи національних рахунків відносяться:

- золото;
- спеціальні права запозичення;
- готівка;
- депозити;
- цінні папери, крім акцій;
- позики;
- акції та інший акціонерний капітал;
- страхові технічні резерви;
- інші рахунки до одержання або до сплати.

До фінансових активів як активів балансу відносяться:

- грошові кошти та їх еквіваленти в національній та іноземній валютах;
- довгострокові фінансові інвестиції;
- поточні фінансові інвестиції;
- інші фінансові інвестиції;
- векселі одержані;
- довгострокова дебіторська заборгованість;
- заборгованість за товари, роботи, послуги;
- дебіторська заборгованість за розрахунками.

Фінансовий актив, як будь-який товар, має ціну, що набуває форми відсотку за кредит, дивіденду чи відсотку по цінних паперах, страхового тарифу тощо. Ціна на фінансовий актив визначається на ринку фінансових послуг в результаті взаємодії попиту та пропозиції, а також під впливом такого фактора ціноутворення, як конкуренція.

### 3. Економічна сутність ринку фінансових послуг

Ринок фінансових послуг є складовою ринку послуг. **Ринок послуг** – це певна сукупність економічних відносин з приводу надання, споживання і купівлі-продажу послуг.

Складовими елементами ринку послуг є:

- Ринок транспортних послуг (ринок послуг водного, повітряного та наземного транспорту).
- Ринок соціальних послуг (ринок послуг освіти, охорони здоров'я, культурних і туристичних заходів).
- Ринок послуг зв'язку, будівництва, та побутового обслуговування.

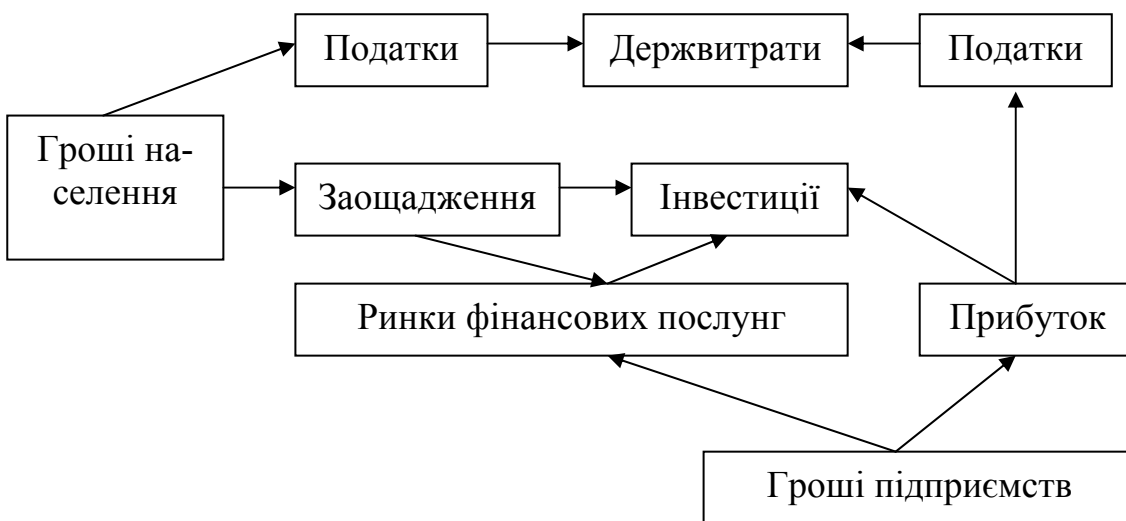
- Ринок послуг сфери управління, регулювання і обміну (ринок послуг у галузі державного управління, ринок послуг громадського харчування та торгівлі, ринок фінансових послуг).

Ринок фінансових послуг розвинувся в результаті розвитку світового ринку товарів. Посилення конкуренції товаровиробників, поява нецінової конкуренції, спричинили появу послуг пов'язаних із транспортуванням та страхуванням товарів, банківським обслуговуванням продажу товарів, гарантуванням їх обов'язкової оплати покупцем тощо. Ці послуги отримали назву фінансових, а ринок на якому вони продаються – ринком фінансових послуг.

Фінансові послуги є основою сучасної економіки. Кожен вид господарської діяльності певною мірою залежить від послуг, що забезпечуються фінансовим сектором економіки. Великі можливості існують для подальшого зростання у торгівлі фінансовими послугами разом із розвитком фінансових ринків.

Необхідність існування ринку фінансових послуг визначається потребою у перерозподілі фінансових ресурсів. Оскільки тимчасово вільні кошти можуть бути в наявності у одних агентів ринку, а інвестиційні потреби виникають у інших, наявність посередника, що спрямовує рух коштів від власників до користувачів, сприяє прискоренню перерозподілу фінансових ресурсів.

Ринок фінансових послуг виконує роль такого посередника руху коштів від їх власників до користувачів. На рис. 1.1 показано яким чином формуються ресурси на ринку фінансових послуг і як вони використовуються.



**Рис. 1.1. Виникнення ринку фінансових послуг**

За економічною сутністю, **ринок фінансових послуг** – це економічні відносини, що виникають між фінансовими посередниками та іншими економічними учасниками ринку з приводу формування попиту та пропозиції на специфічний продукт – фінансові послуги, які пов'язані з розподілом та перерозподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів.

Фінансові послуги на ринку фінансових послуг надаються фінансовими установами, фінансовими інститутами, а також, якщо це передбачено законом, фізичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності.

Фінансові установи – це юридичні особи, які надають одну чи декілька фінансових послуг та які віднесені до відповідного державного реєстру у визначеному законодавством порядку. До фінансових установ відносяться, банки, страхові компанії, ломбарди, інвестиційні компанії, кредитні спілки, установи накопичувального пенсійного забезпечення тощо.

До фінансових інститутів належать, крім названих вище фінансових установ, фондові та валютні біржі, довірчі товариства, зберігачі цінних паперів, торговці цінними паперами тощо.

Право та порядок надання окремих фінансових послуг юридичними особами, що не є фінансовими установами, визначається законами та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.

На ринку фінансових послуг визначаються попит та пропозиція на різноманітні фінансові активи. Передача в користування фінансових активів на ринку фінансових послуг оформляється спеціальними документами, які називаються фінансовими інструментами. Якщо активи передаються на умовах позики, це оформляється відповідними інструментами позики (договором, облігаціями, векселями, ощадними сертифікатами тощо) або іншими видами депозитних та кредитних інструментів.

Якщо інвестор вкладає кошти в акціонерний капітал, така операція оформляється інструментом власності – акціями. Платою за надані в позику активи виступає процент, а при безстроковому інвестуванні коштів в акціонерний капітал – прибуток у вигляді дивідендів і капіталізований прибуток, що направляється на збільшення власного капіталу корпорації.

Ринок фінансових послуг є організованою або неформальною системою торгівлі фінансовими інструментами. Фінансові інструменти – це різні форми короткострокового та довгострокового інвестування, торгівля якими здійснюється на ринку фінансових послуг.

У відповідності до Директиви ЄС та Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку 39 фінансовий інструмент – це контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу у одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу у іншого. Відповідно фінансове зобов'язання – це контрактне зобов'язання передати грошові кошти або інший фінансовий актив іншому підприємству або обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством.

За міжнародною класифікацією фінансові інструменти поділяються на:

- Первинні цінні папери (боргові, акції і цінні папери як засіб платежу);
- Деривативи (ф'ючерси і форварди, опціони, свопи та їх різновиди);
- Інші фінансові інструменти (такі як інвестиції, запозичення, структурована заборгованість, цінні папери, як забезпечені закладною, індек-

совані боргові інструменти, процентні та дисконтні зобов'язання, депозитарні розписки, депозитні та інші боргові зобов'язання).

В українських джерелах класифікація фінансових інструментів проводиться за наступними критеріями:

1. За **надійністю** щодо отримання доходу на:

**Основні:**

– Інструменти власності (акції) – відносяться до неборгових фінансових інструментів, є безстроковими інструментами, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді акціонерного товариства; дають право їхньому власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на участь в управлінні та на частку майна товариства при його ліквідації.

– Інструменти позики (облігації, векселі, казначейські зобов'язання тощо) – відносяться до боргових фінансових інструментів, відображають відносини позики між емітентом та інвестором, забезпечують інвестору стабільний дохід у вигляді відсотка та зобов'язують емітента по закінченні терміну дії угоди повернути основну частину боргу інвестору.

**Похідні (деривативи)** – це фінансові інструменти, що стосуються укладання угоди на майбутній період, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із купівлею–продажем певних фінансових чи матеріальних активів (варанти, ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи).

2. За **видами фінансових ринків** розрізняють такі інструменти, які їх обслуговують:

– Інструменти ринку позичкових капіталів. До них належать гроші і розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку.

– Інструменти ринку цінних паперів – різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку.

– Інструменти валютного ринку.

– Інструменти страхового ринку.

– Інструменти ринку золота (срібла, платини) та коштовного каміння.

– Інструменти ринку нерухомості. До них відносять цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості.

3. За **термінами обігу** виділяють:

– короткострокові фінансові інструменти (з періодом обігу до одного року);

– довгострокові фінансові інструменти (з періодом обігу більше одного року).

4. Залежно **від пріоритетної значимості** розрізняють:

– первинні фінансові інструменти (акції, облігації, векселі);

– вторинні фінансові інструменти або деривативи (опціони, свопи, форвардні та ф'ючерсні контракти).

#### 4. Структура та функції ринку фінансових послуг

Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» ринок фінансових послуг – це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг (банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів).

На ринках фінансових послуг здійснюється діяльність з надання професійних банківських послуг, інвестиційних послуг, страхових послуг, операцій з цінними паперами тощо.

Ознаки ринку фінансових послуг:

1. Ринок фінансових послуг є сферою взаємодії фінансових посередників та інших учасників фінансового ринку.
2. Надання послуг на ринку здійснюється шляхом проведення операцій із фінансовими активами.
3. На ринку фінансових послуг фінансові активи реалізуються на основі укладання відповідних угод.

Сутність та значення ринку фінансових послуг в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях, серед яких є:

1. Акумуляція тимчасово вільних заощаджень населення, бізнесу, державних органів та перетворення їх у позичковий та інвестиційний капітал.
2. Фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво на основі визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу.
3. Вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу.
4. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів.
5. Забезпечення такої взаємодії покупців та продавців фінансових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи та зрівноважується попит і пропозиція на них.
6. Створення умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків.
7. Інформування учасників ринку про рівень витрат, рентабельність та якість фінансових послуг.

Об'єктами ринку фінансових послуг є фінансові послуги, що надаються юридичним та фізичним особами, які є власниками та користувачами фінансових активів, а також операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Фінансовими операціями є операції залучення фінансових активів вкладника в депозит або інші види управління, а також торгівля фінансовими активами. До фінансових операцій відносяться:

- операції із залучення депозитів (внесків, вкладів);
- надання банківських послуг, які можуть здійснюватися виключно банками;

- страхування (перестраховування);
- видача позик або кредитів;
- довірче управління майном;
- фінансовий лізингу;
- надання фінансових гарантій та зобов'язань;
- торгівля валютними цінностями;
- торгівля цінними;
- випуск та торгівля строковими біржовими контрактами;
- надання послуг, пов'язаних з внесенням платежів та грошовими переказами;
- ломбардні послуги;
- випуск та розповсюдження лотерей та проведення розіграшів;
- інші види операцій.

Суб'єктами або учасниками ринку фінансових послуг є власники фінансових ресурсів, користувачі фінансових ресурсів, фінансові посередники, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг на території України та держава. Фінансовими посередниками є юридичні та фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, які сприяють укладанню угод між власниками і користувачами тимчасово вільних грошових коштів.

В залежності від класифікаційної ознаки ринок фінансових послуг має таку структуру:

1. Залежно від напрямку діяльності фінансових посередників ринок фінансових послуг включає:

- ринок фінансових послуг банків;
- ринок фінансових послуг небанківських кредитних установ (кредитних спілок, ломбардів, лізингових та факторингових компаній);
- ринок фінансових послуг небанківських фінансових установ (страхових компаній, інвестиційних фондів та компаній, недержавних пенсійних фондів, торговців цінними паперами тощо).

2. Залежно від об'єктів ринок фінансових послуг включає;

- ринок банківських послуг (розрахунково-касове обслуговування, надання кредитів, залучення депозитів тощо);
- ринок фінансових послуг кредитних спілок (надання споживчих кредитів членам кредитної спілки);
- ринок фінансових послуг ломбардів (надання фінансових кредитів під заставу майна);
- фінансові послуги у системі гарантування вкладів (забезпечення відшкодування вкладів фізичних осіб);
- фінансові послуги на валютному ринку (всі фінансові послуги на валютному ринку);
- ринок фінансових послуг лізингу (надання в довгострокову оренду майна з правом подальшого викупу);

- фінансові послуги з перейняття ризику страховими компаніями (забезпечення інвесторам захисту від різноманітних ризиків);
  - ринок фінансових послуг недержавних пенсійних фондів (залучення коштів робітників та підприємств для забезпечення додаткового пенсійного забезпечення);
  - фінансові послуги у сфері будівництва та операцій з нерухомістю (іпотечне кредитування, фінансові послуги фондів фінансування будівництва);
  - ринок фінансових послуг професійних учасників фондового ринку (діяльність з торгівлі цінними паперами, депозитарна діяльність, реєстраторська діяльність тощо);
  - ринок допоміжних та супутніх послуг у сфері фінансової діяльності (консалтингові, аудиторські послуги тощо).
3. Залежно від видів фінансових активів ринок фінансових послуг включає:
- послуги на кредитному ринку (кредитні послуги, лізинг, факторинг, іпотечне кредитування, кредитно-гарантійні послуги, ломбардні послуги тощо);
  - послуги на ринку грошей (платіжні послуги, послуги за операціями з векселями, депозитні послуги тощо);
  - послуги на ринку цінних паперів (послуги з купівлі-продажу цінних паперів, депозитарні, реєстраційні послуги, послуги зі зберігання цінних паперів тощо);
  - послуги на валютному ринку (обмін валют, валютні розрахунки, послуги з банківськими металами);
  - послуги на страховому ринку (послуги зі страхування життя, майна та відповідальності).

## **5. Становлення ринку фінансових послуг в Україні**

Ринки фінансових послуг складають великий та зростаючий сектор у всіх економічно розвинених країнах та економіках, що розвиваються. До основних факторів, що впливають на зростання обсягів торгівлі фінансовими послугами можна віднести:

1. Технологічний прогрес. Розвиток комп'ютерних технологій, інтернет створили сприятливі умови для розширення торгівлі фінансовими послугами.
2. Перехід до ринкових відносин у постсоціалістичних країнах спричинив формування у цих країнах фінансових ринків та сприяв розширенню міжнародної торгівлі фінансовими послугами.
3. Глобалізація торгівлі фінансовими послугами призвела до посилення конкуренції та пошуку нових ефективних форм організації діяльності фінансових установ.
4. Зміни, що відбувались у країнах з перехідною економікою, а саме, лібералізація торгівлі, фінансів, валютного законодавства, поява нових форм

фінансових інструментів сприяли швидким темпам розвитку ринків фінансових послуг у цих країнах.

Процеси глобалізації відбилися й на економіці України і сприяли розвитку торгівлі та фінансової інфраструктури країни. У 90-і роки двадцятого століття у незалежній Україні почав формуватись національний ринок фінансових послуг.

До передумов формування ринку фінансових послуг в Україні можна віднести:

- розвиток економіки на ринкових засадах;
- створення ринкової інфраструктури економіки;
- побудова дворівневої банківської системи та комерціалізація банківської сфери;
- відміна монополії зовнішньої торгівлі;
- пільговий порядок оподаткування доходів від цінних паперів.

Ринок фінансових послуг в Україні досі перебуває на початковому етапі становлення, хоча вже створена дворівнева банківська система, фондові біржі та позабіржові системи, увійшли у обіг цінні папери та деривативи, розвивається страховий бізнес, кредитні установи небанківського типу тощо. Розвиток ринку фінансових послуг протягом майже двадцяти років стримувався дестабілізуючими чинниками серед яких: постійні зміни та недосконалість законодавства, зміни у податковій системі, застосування централізованих методів управління виконавчою владою, недовіра до фінансового сектору економіки у населення тощо.

На розвиток ринку фінансових послуг значний негативний вплив здійснила фінансова криза 2008 – 2010 років. Дослідження цих років свідчать про недостатній розвиток ринку фінансових послуг в Україні. Досі майже єдиним фінансовим сектором залишається банківський, оскільки частка діючих 179 банків в Україні у сукупних активах фінансового сектору становить 96 %. Нестача диверсифікованого сектору небанківських фінансових установ зводить перелік можливих форм утримання заощаджень для більшості українців до валюти, банківських депозитів та нерухомості. Українці не проявляють цікавості до більш розвинених фінансових продуктів, таких як акції, облігації, інвестиційні сертифікати тощо.

Не існує ефективного централізованого відомства із захисту прав споживачів фінансових послуг, немає фінансового омбудсмена, тобто уповноваженого з захисту прав фінансових споживачів, відсутні неурядові організації, що мали б спеціалізуватись на захисті споживачів тощо.

Українці демонструють дуже низький рівень довіри до фінансових установ. Згідно з проведеним у 2010 році дослідженням громадської думки щодо пенсійної реформи лише 15 % респондентів довіряють банкам, 11 % – страховим компаніям, 6 % – інвестиційним фондам і 5 % – недержавним пенсійним фондам. Лише Пенсійний фонд України отримав 50 % за показником довіри населення до фінансових установ.

Ступінь поширення фінансових послуг в Україні залишається низьким, порівняно з європейськими державами. Найбільш поширеними фінансовими пос-



лугами є: оплата комунальних платежів через банк (78 %); користування банківським рахунком та пластиковими картками (61 %); проведення платежів через термінали платіжних систем (38 %); обмін валюти (31 %). Лише 11 % населення має ощадний депозит, та лише 28 % населення користуються кредитними послугами, з яких 24 % отримали споживчий кредит, 2 % – кредит на автомобілі та 2 % – іпотечний кредит.

Правовою основою функціонування ринку фінансових послуг в Україні залишається Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», прийнятий Верховною Радою України 7 червня 2001 року. Законом дається визначення ринків фінансових послуг як сфери діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг.

У Законі визначено основи діяльності та розвитку ринку фінансових послуг, умови надання фінансових послуг, створено засади для захисту інтересів споживачів фінансових послуг, розроблено правове забезпечення державної політики у фінансовому секторі. Цей закон визначає поняття, принципи, систему фінансових операцій, державного нагляду і захисту інтересів учасників фінансових операцій.

Фінансові установи в Україні діють у відповідності до цього Закону з урахуванням норм законів, які встановлюють особливість їхньої діяльності. До фінансових установ відносяться банки, створені згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність», а також юридичні особи, що здійснюють фінансові операції у порядку, встановленому Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та іншими нормативними актами, але не мають статусу банку (небанківські фінансово-кредитні установи).

Положення Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» не поширюються на діяльність фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій та на діяльність державних цільових фондів.

Також даним Законом були визначені засади створення національної комісії, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг – колегіального органу, підпорядкованого Президенту України та підзвітного Верховній Раді України, основними завданнями якої є сприяння подальшому розвитку ринку фінансових послуг, контроль за діяльністю фінансових установ, регулювання взаємовідносин учасників ринку фінансових послуг, захист інтересів споживачів тощо. Все це дозволяє посилити платоспроможний попит, який нині формується на ринковій основі.

## **6. Умови здійснення операцій із надання фінансових послуг**

У відповідності до ст. 5 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» фінансові послуги надаються фінансо-

вими установами, а також, якщо це прямо передбачено законом, фізичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності.

Виключне право або інші обмеження щодо надання окремих фінансових послуг встановлюється спеціальними законами про діяльність відповідної фінансової установи та нормативно-правовими актами органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг.

Тільки кредитна установа має право надавати фінансові кредити за рахунок залучених коштів за наявності відповідної ліцензії. Якщо юридична особа, за своїм правовим статусом, не є фінансовою установою, то можливість та порядок надання окремих фінансових послуг визначаються спеціальними законами та нормативно-правовими актами державних органів з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їх компетенції.

Особливості укладання угод у сфері фінансового посередництва визначаються тими ж законодавчими нормами, що відносяться до регулювання послуг в Україні. Відповідно до Цивільного кодексу України від 16 січня 2003 р. за договором про надання фінансових послуг, одна сторона (виконавець) зобов'язується за завданням другої сторони (замовника) надати послугу, яка споживається в процесі вчинення певної дії або здійснення певної діяльності, а замовник зобов'язується оплатити виконавцеві зазначену послугу, якщо інше не встановлено договором.

Виконавець повинен надати фінансову послугу особисто. У випадках, встановлених договором, виконавець має право покласти виконання договору про надання послуг на іншу особу, залишаючись відповідальним у повному обсязі перед замовником за порушення договору. Відповідно до Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» при укладенні договору про надання фінансових послуг юридична або фізична особа має право запросити у суб'єкта підприємницької діяльності баланс або довідку про фінансовий стан, підтверджену аудитором, бізнес-план, якщо інше не передбачено законодавством України.

У відповідності до ст. 6 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» договір про надання фінансових послуг, якщо інше не передбачено законом, повинен містити:

- назву документа;
- назву, адресу та реквізити суб'єкта підприємницької діяльності;
- прізвище, ім'я та по батькові особи, яка отримує фінансові послуги та її адресу;
- найменування, місцезнаходження юридичної особи;
- найменування фінансової операції;
- розмір фінансового активу, зазначений у фінансовому вираженні, строки його внесення та умови взаєморозрахунків;
- строк дії договору;
- порядок зміни і припинення дії договору;
- права та обов'язки сторін відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору;

- інші умови за згодою сторін;
- підписи сторін.

Фінансовим установам забороняється в односторонньому порядку збільшувати розмір процентної ставки або інших платежів, передбачених кредитним договором або графіком погашення боргу, за винятком випадків. Встановлених законом.

Якщо договором про надання фінансових послуг передбачено надання фінансових послуг за плату, замовник зобов'язаний оплатити надану йому послугу в розмірі, в строки та в порядку, що встановлені в договорі.

Фінансовими установами забороняється в односторонньому порядку збільшувати розмір процентної ставки або інших платежів. Передбачених кредитним договором або графіком погашення боргу, за винятком випадків передбачених законом.

Фінансовим установам забороняється вимагати дострокового погашення несплаченої частини боргу за кредитом та розривати в односторонньому порядку укладені кредитні договори у разі незгоди позичальника із пропозицією фінансової установи збільшити процентну ставку або інший платіж, передбачений кредитним договором або графіком погашення боргу.

Дія договору на здійснення фінансових послуг припиняється за згодою сторін, а також у разі:

- закінчення строку дії договору;
- виконання суб'єктом підприємницької діяльності зобов'язань перед юридичною чи фізичною особою, що отримує фінансові послуги в повному обсязі;
- ліквідації суб'єкта підприємницької діяльності, юридичної особи або смерті фізичної особи, що отримує послуги чи втрати ним дієздатності;
- ліквідації суб'єкта підприємницької діяльності у порядку, передбаченому законодавством України;
- визнання в установленому порядку договору на надання фінпослуг недійсним;
- в інших випадках, не передбачених законодавством України.

Договір про надання фінансових послуг може бути розірваний у будь-який момент, при цьому строк повернення коштів не повинен перевищувати 30 діб, якщо інше не передбачено договором.

Підстави, порядок та правові наслідки припинення дії договорів про надання фінансових послуг визначаються цивільним законодавством, законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг, а також укладеними відповідно до них договорами.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Структура ринку послуг і місце ринку фінансових послуг в цій структурі.
2. Які фактори впливають на зростання торгівлі фінансовими послугами?
3. У чому полягає сутність та структура ринку фінансових послуг?
4. Хто є суб'єктами ринку фінансових послуг?

5. Фінансові операції як об'єкт ринку фінансових послуг.
6. Функції ринку фінансових послуг.
7. Які чинники впливають на становлення ринку фінансових послуг в Україні?
8. Напрямки розвитку вітчизняного ринку фінансових послуг.
9. Порядок укладання угоди про фінансові послуги.

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Специфіка надання фінансових послуг на фінансовому ринку.
2. Пропозиція і попит на фінансові послуги.
3. Вплив факторів ринкового оточення на розвиток фінансових послуг.
4. Асортимент фінансових послуг.
5. Методи прогнозування ринку фінансових послуг.
6. Вимоги до фінансових послуг з боку населення та з боку підприємств.
7. Перспективні напрямки розвитку ринку фінансових послуг.

### **Теми доповідей**

1. Ринок фінансових послуг як складова економіки України.
2. Аналіз стану розвитку ринку фінансових послуг України.
3. Перспективи розвитку ринку фінансових послуг України.
4. Аналіз привабливості ринку фінансових послуг України.
5. Новітні технології та проблеми розвитку ринку фінансових послуг.

### **Тестові завдання**

#### **1. За економічною природою ринок фінансових послуг – це:**

а) це економічні відносини, що виникають між фінансовими посередниками та іншими економічними агентами з приводу розподілу фінансових ресурсів, купівлі-продажу тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів.

б) грошовий ринок, до якого належать ринки короткострокових цінних паперів та інших фінансових інструментів, валютний ринок, ринок позичкового капіталу;

в) мережа спеціальних інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар;

г) система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів.

#### **2. Хто на ринку фінансових послуг може виступати у ролі емітента?**

- а) фізичні та юридичні особи;
- б) суб'єкти господарювання;
- в) домашні господарства;
- г) юридичні особи.

**3. На ринку фінансових послуг може виступати чи виступає у ролі інвестора:**

- а) фізичні та юридичні особи;
- б) суб'єкти господарювання;
- в) домашні господарства;
- г) юридичні особи.

**4. Які функції виконує держава на ринках фінансових послуг?**

- а) консультаційні;
- б) інформаційні;
- в) регулювання та контролю;
- г) перерозподілу коштів між суб'єктами господарювання.

**5. Головною функцією ринку фінансових послуг є:**

- а) купівля-продаж фінансових інструментів;
- б) регулювання обмінного курсу валют;
- в) розподіл грошових потоків всередині країни;
- г) трансформація бездіючих грошових коштів в позиковий капітал.

**6. Фінансові інститути, залучаючи вільні грошові кошти відіграють роль:**

- а) позичальника;
- б) посередника;
- г) інвестора.

**7. До основних суб'єктів ринку фінансових послуг відносяться:**

- а) фінансові інститути, держава, комерційні організації;
- б) фінансові інститути, домашні господарства, підприємства, суспільні організації;
- в) домашні господарства, підприємства, фінансові інститути, держава.

**8. Міжнародний фінансовий ринок – це:**

- а) ринок, здійснення операцій на якому не підпадають під регулювання жодної країни та має свої специфічні особливості;
- б) ринок, здійснення операцій на якому визначається законодавством США;
- в) ринок, здійснення операцій на якому визначається національними законодавчими актами;
- г) ринок, здійснення операцій на якому визначається нормативними актами країн, що входять до ЄС.

**9. За інституційною структурою ринок фінансових послуг включає:**

- а) банківську систему та систему спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів;
- б) систему спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів та систему фондів інститутів;
- в) кредитну систему та систему фондів інститутів;
- г) всі відповіді вірні.

## **ТЕМА 2. Суб'єкти ринку фінансових послуг**

1. Поняття та класифікація суб'єктів ринку фінансових послуг. Власники та користувачі фінансових ресурсів.
2. Сутність фінансових посередників як суб'єктів ринку фінансових послуг.
3. Органи державного нагляду на ринку фінансових послуг.
4. Саморегулівні організації як суб'єкти ринку фінансових послуг.

### **1. Поняття та класифікація суб'єктів ринку фінансових послуг. Власники та користувачі фінансових ресурсів**

Ринок фінансових послуг, як будь-який ринок, має певну сукупність об'єктів та суб'єктів. Об'єктами відносин на цьому ринку, у відповідності до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» є фінансові послуги, що надаються юридичним та фізичним особам, які є власниками і користувачами фінансових активів, 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.

До учасників ринку фінансових послуг ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» віднесені юридичні та фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідно до закону мають право здійснювати діяльність із надання фінансових послуг на території України (оференти), та споживачі таких послуг.

На ринку фінансових послуг здійснюється акумуляція, розподіл та перерозподіл вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки та населення. Акумуляування фінансових ресурсів можливе, якщо у власників фінансових ресурсів немає нагальної потреби витратити їх на власне споживання і вони можуть ці кошти передати у тимчасове користування іншим учасникам фінансового ринку. Суб'єкти, що потребують фінансових ресурсів, або користувачі, можуть отримати тимчасово вільні кошти на ринку шляхом прямого чи непрямого фінансування.

При прямому фінансуванні власники (інвестори) беруть на себе значну частину ризиків щодо розміщення коштів та можуть зазнавати значних втрат при оцінці фінансових активів та рейтингу емітентів.

Непряме фінансування передбачає участь фінансових посередників у процесі переміщення вільних коштів від власників до користувачів. Посередники беруть на себе значну частину ризиків та втрат при здійсненні переміщення тимчасово вільних коштів і забезпечують більш ефективно їх інвестування.

Крім названих учасників значну роль на ринку фінансових послуг відіграє держава, у особі спеціальних органів нагляду та контролю. До них відносяться Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондово-

го ринку та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Також регулюючі функції на ринку фінансових послуг виконують саморегульовані організації. Саморегульовані організації – це неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг, які не надають фінансових послуг, але виконують певні регульовані функції, що делегуються їм відповідними державними органами.

Таким чином, до суб'єктів ринку фінансових послуг відносяться:

1. Власники фінансових ресурсів(продавці);
2. Користувачі фінансових ресурсів (покупці);
3. Фінансові посередники;
4. Органи державного регулювання на ринку фінансових послуг;
5. Саморегульовані організації.

Класифікація суб'єктів ринку фінансових послуг може здійснюватись за різними ознаками. За ознакою форми господарювання суб'єкти ринку фінансових послуг поділяються на домашні господарства, господарюючі суб'єкти та державу, що включає також місцеві органи влади. Причому, органи державної влади можуть виступати у ролі емітента, інвестора та регулятора. Господарюючі суб'єкти можуть бути емітентами, інвесторами та посередниками, а домашні господарства – тільки інвесторами.

За ознакою функцій, що їх виконують суб'єкти ринку фінансових послуг, вони поділяються на емітентів, інвесторів, інституційних інвесторів, фінансових посередників та інститути інфраструктури ринку (рис. 2.1).

За ознакою форми укладання угод суб'єкти ринку фінансових послуг поділяються на продавців та покупців фінансових активів, фінансових посередників та суб'єктів, що виконують допоміжні функції.

В залежності від сегменту ринку фінансових послуг суб'єкти ринку мають відповідну назву. Так, на ринку банківських послуг, послуг ломбардів та кредитних спілок суб'єктами відносин виступають:

- кредитори – суб'єкти ринку, які надають позичку під певний відсоток у тимчасове користування;
- позичальники – суб'єкти ринку, які отримують у тимчасове користування тимчасово вільні кошти за умови їх повернення власнику зі сплатою відсотка.

На ринку комерційних послуг з цінних паперів суб'єктами відносин виступають:

- емітенти – суб'єкти ринку, які залучають необхідні фінансові ресурси шляхом емісії цінних паперів і виступають виключно у ролі продавця цінних паперів;
- інвестори – суб'єкти ринку, які вкладають власні тимчасово вільні кошти у певні цінні папери і отримують відповідні доходи залежно від виду цінних паперів.

На ринку страхових послуг основними суб'єктами відносин є:

- страховики – суб’єкти ринку, які реалізують різноманітні страхові послуги шляхом продажу страхових полісів юридичним та фізичним особами . За рахунок цих коштів формуються спеціальні грошові фонди, з яких здійснюються виплати страхувальникам у разі настання страхових випадків;
- страхувальники – суб’єкти ринку фінансових послуг, які на основі договорів купують страхові послуги у страхових компаній з метою мінімізації фінансових ризиків.



**Рис. 2.1. Класифікація суб’єктів ринку фінансових послуг за функціями**

На ринку фінансових послуг на валютному ринку основними учасниками виступають:

- продавці валюти – суб’єкти ринку, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, центральні банки, банки, що мають відповідну ліцензію, та фізичні особи;
- покупці валюти – ті ж самі суб’єкти, що і продавці.

На ринку фінансових послуг при здійсненні операцій з дорогоцінними металами та камінням основними видами суб’єктів ринку є:

- продавці дорогоцінних металів та каміння – суб’єкти ринку, які здійснюють продаж вказаних активів. До них відносяться: держава, комерційні банки, юридичні та фізичні особи;
- покупці дорогоцінних металів та каміння – суб’єкти ринку, що здійснюють купівлю названих активів. Ними є ті самі суб’єкти, що й продавці.

На ринку фінансових послуг з лізингу основними учасниками відносин є:



- лізингодавець – суб'єкт ринку (юридична особа), який купує за власні та/ або позичені кошти у продавця майна (виробника або власника) основні засоби та передає їх у користування лізингодержувачу;
- лізингодержувач – суб'єкт ринку (фізична або юридична особа), яка отримує у користування майно від лізингодавця за умови сплати лізингових платежів та з правом викупу цього майна після закінчення лізингової угоди за залишковою вартістю.

Також певні особливості мають інші учасники ринку фінансових послуг, зокрема, учасники ринку фінансових послуг недержавних пенсійних фондів, послуг у сфері операцій з нерухомістю, операцій з довірчого управління майном, операцій з надання фінансових гарантій тощо.

Власниками фінансових ресурсів можуть бути сімейні господарства, фірми і структури державного управління, іноземні юрисдикції та фізичні особи, які мають вільні фінансові ресурси і не мають потреби їх витратити на купівлю матеріальних благ тощо. Ці вільні фінансові ресурси виникають у їх власників в результаті:

- а) заощаджень сімейних господарств;
- б) в результаті сезонних коливань потреби у оборотному капіталі суб'єктів господарювання (наприклад, після реалізації цукру вільні кошти має цукровий завод);
- в) в результаті накопичення амортизаційних відрахувань;
- г) в результаті зростання прибутковості підприємства;
- г) зростання доходів бюджету держави і перевищення їх над видатками тощо.

Користувачами фінансових ресурсів виступають також сімейні господарства, фірми, структури державного управління, іноземні юридичні та фізичні особи і т.д.

Потреба у користувачів у фінансових ресурсах виникає коли необхідно:

- а) забезпечити безперервність процесу виробництва (товар ще не реалізовано, але потужності не можуть простоювати);
- б) розширити виробництво, а власних ресурсів бракує;
- в) збільшити споживання (наприклад, молоді сім'ї), а власних доходів недостатньо;
- г) фінансувати державні видатки, а доходів у державі недостатньо і т.д.

Отже, власниками фінансових ресурсів можуть бути будь-які економічні суб'єкти, що заощадили грошові кошти. Користувачами можуть бути ті самі економічні суб'єкти, але на перше місце за частотою і обсягом запозичень слід поставити ділові фірми, а потім – урядові структури, сімейні господарства та іноземців.

## 2. Сутність фінансових посередників як суб'єктів ринку фінансових послуг

Основними учасниками ринку фінансових послуг є фінансові посередники. Фінансовими посередниками є особи, які сприяють у налагодженні контактів і укладенні угод між власниками і користувачами фінансових ресурсів. Фінансові посередники отримують у розпорядження та управління фінансові активи клієнтів, можуть створювати нові фінансові активи на вторинному ринку фінансових активів та повинні отримувати дохід від операцій з фінансовими активами, який задовольняє як самого посередника, так і їх власника.

Наявність посередників вигідна і для власників, і для користувачів фінансових ресурсів. Завдяки послуг, які надає посередник у інших учасників ринку фінансових послуг відпадає потреба у пошуку один одного, зменшуються операційні витрати позичальника на залучення необхідних коштів, зменшуються ризики неефективного вкладання вільних грошових коштів, знижуються ризики неповернення ресурсів для інвестора, оскільки їх бере на себе посередник тощо.

На ринку фінансових послуг функціонує велика кількість посередників, які надають відповідні послуги на комерційних засадах. На первинному ринку фінансових активів посередники сприяють інвестуванню коштів у галузі економіки та залученню необхідних ресурсів для фінансування потреб держави. На вторинному ринку фінансових активів посередники сприяють вигідному розміщенню вільних фінансових ресурсів юридичних та фізичних осіб та отриманню клієнтами доходів від інвестицій.

Виникнення фінансового посередництва пов'язано з потребою підвищення ефективності ринків позикового капіталу. На рис. 2.2 наведено схеми переміщення капіталу за умови прямого та опосередкованого фінансування.

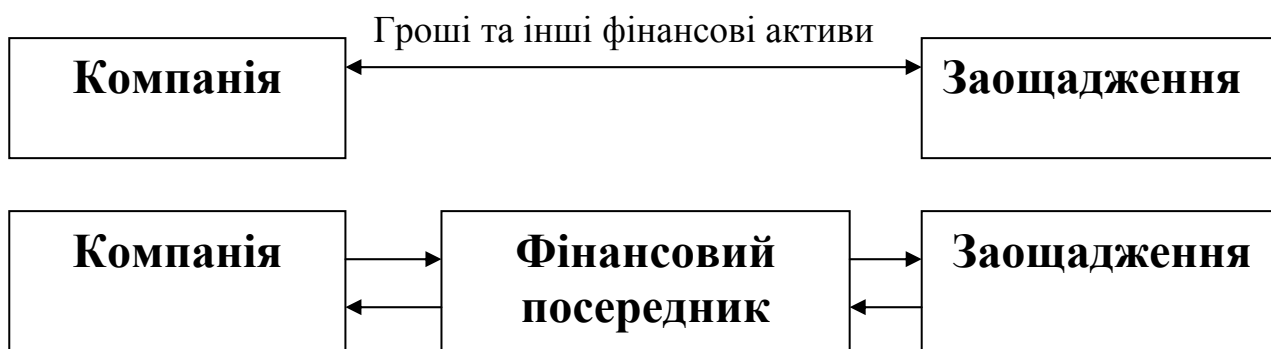


Рис. 2.2. Переміщення капіталу за умови прямого та непрямого фінансування

Якщо власники фінансових ресурсів прямо надають фінансові ресурси користувачам – це є пряме фінансування.

В цьому секторі виділяють два канали руху:

- канал капітального фінансування, по якому користувачі назавжди залучають кошти інвестора у свій оборот, для цього, як інструмент, використовуються акції;
- канал запозичень, по якому користувачі залучають кошти в свій оборот, на умовах поворотності, використовуючи для цього, як інструмент, облігації та інші цінні папери.

Наявність сектора прямого фінансування має важливе економічне значення. Власник грошей обирає найбільш надійних користувачів і тим самим може уникнути зайвих ризиків.

В секторі опосередкованого фінансування, зв'язки між власниками і користувачами фінансових ресурсів реалізуються через фінансових посередників, які спочатку акумулюють заощадження власників фінансових ресурсів, що пропонуються на ринку, а потім розміщують їх у користувачів від свого імені або розпоряджаються ними на власний розсуд. Вони створюють власні зобов'язання й вимоги, які є самостійними інструментами ринку фінансових послуг.

У відповідності до Національного класифікатора України «Класифікація видів економічної діяльності», затвердженого наказом Держспоживстандарту України від 26 грудня 2005 року № 375 фінансове посередництво відноситься до фінансової діяльності, яка охоплює:

#### 1. Грошове та фінансове посередництво.

а) грошове посередництво – це діяльність, що пов'язана з отриманням грошових депозитів, іншим грошовим посередництвом комерційних банків та фінансових установ, організацією безготівкових розрахунків, а також діяльність центрального банку;

#### б) фінансове посередництво включає:

- фінансовий лізинг – це придбання майна і передача його у користування клієнту з правом подальшого викупу за залишковою вартістю;
- надання кредитів – це надання позик небанківськими фінансовими установами, які не здійснюють діяльність з грошового посередництва (кредити кредитних спілок, кредити організацій іпотечного кредитування, факторингові послуги тощо);
- інше фінансове посередництво – це діяльність пов'язана з розміщенням фінансових ресурсів ( інвестування у цінні папери, операції з цінними паперами, операції з дорогоцінними металами, діяльність ломбардів).

2. Страхування – це діяльність пов'язана з покриттям страхових ризиків клієнта і включає наступні підкласи:

- страхування життя – це діяльність зі страхування та перестраховання життя;
- недержавне пенсійне страхування – це діяльність, пов'язана із забезпеченням виплат у зв'язку з виходом на пенсію;
- інші послуги у сфері страхування – це діяльність пов'язана зі страхуванням та перестрахованням від нещасних випадків, від хвороб, транспортне страхування, страхування від фінансових збитків тощо.

3. Допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва та страхування включають:

- допоміжні послуги у сфері фінансового посередництва – це діяльність, що включає управління фінансовими ринками, біржові операції з фондовими цінностями (крім операцій за власний рахунок), брокерські іпотечні операціях, операції пунктів обміну валют тощо;
- допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення – це діяльність страхових агентів, спеціалістів з оцінювання страхового ризику тощо.

Таким чином, до фінансового посередництва, у відповідності до класифікатора, відноситься фінансовий лізинг, надання кредитів та інше фінансове посередництво. Але, і страхові компанії, і недержавні пенсійні фонди, також виступають фінансовими посередниками, оскільки, акумулюють кошти страхувальників чи вкладників та розміщують їх на фінансових ринках з метою отримання доходів та страхування від знецінення.

Роль фінансових посередників виконують фінансові установи – юридичні особи, які надають одну чи декілька фінансових послуг та які внесені до відповідного державного реєстру у визначеному законодавством порядку. 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.

Фінансові установи в Україні діють у відповідності до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». До фінансових установ законодавством віднесені комерційні банки, створені згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність», а також юридичні особи, що здійснюють фінансові операції у порядку, встановленому Законом «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та іншими законодавчими актами, але не мають статусу банку (небанківські фінансові установи).

Положення Закону не поширюється на діяльності в Україні фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій; на діяльність Державної казначейської служби України та державних цільових фондів.

### **3. Органи державного нагляду на ринку фінансових послуг**

Державний нагляд за діяльністю ринку фінансових послуг спрямований на попередження кризових явищ у фінансовому секторі економіки держави, які можуть виникнути при недотриманні учасниками ринку вимог законодавства. Також діяльність органів державного нагляду спрямована на захист інтересів споживачів фінансових послуг, забезпечення рівних можливостей доступу на ринок різним учасникам, запобігання монополізації ринку фінансових послуг тощо.

Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» надаються повноваження з державного регулювання та нагляду фінансових ринків і закладів таким структурам:

- щодо ринку банківських послуг – Національному банку України (НБУ);
- щодо ринків цінних паперів і похідних цінних паперів – Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);
- щодо інших учасників ринку фінансових послуг – Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг).

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

Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за допомогою засобів зв'язку своєчасно повідомляють один одному про будь-які спостереження та висновки, мають право на доступ до інформаційних баз один одного, які ведуться з метою регулювання ринків. Голови цих органів беруть участь у роботі інших органів, що здійснюють державне регулювання ринку фінансових послуг, з правом дорадчого голосу.

НБУ є центральним органом державного регулювання та нагляду на ринку фінансових послуг в сфері банківської діяльності. Система банківського нагляду в Україні функціонує в складі центрального апарату та регіональних управлінь НБУ і має такі рівні:

- відділ банківського нагляду регіонального управління;
- Комісія з питань нагляду і регулювання діяльності банків при регіональному управлінні;
- начальник регіонального управління;
- відповідні департаменти банківського нагляду (реєстрації та ліцензування банків, безвізного нагляду, інспектування банків тощо);
- заступник Голови Правління НБУ;
- Комісія з питань нагляду і регулювання діяльності банків при НБУ.

Як орган банківського регулювання та нагляду НБУ здійснює:

- використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;
- ухвалення положень, що регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів та інструкцій;
- застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільного функціонування банківської системи та проведення ефективної монетарної політики.

Функціями НБУ з державного регулювання та нагляду банківської діяльності є:

- реєстрація і ліцензування діяльності банків;
- встановлення вимог і обмежень щодо діяльності банків;
- надання рекомендацій щодо діяльності банків;
- встановлення обов'язкових економічних нормативів;

- визначення норм відрахувань до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій;
- визначення процентної політики тощо.

При порушеннях законодавства або при здійсненні ризикових операцій комерційними банками НБУ може застосовувати до порушників наступні заходи:

- письмово попереджати про наслідки порушення;
- скликати загальні збори учасників;
- накладати штрафи на банк та керівництво;
- усувати керівництво;
- реорганізувати банк;
- призначати тимчасову адміністрацію.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку є органом державного регулювання на ринку цінних паперів. Головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів та забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України.

Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування та контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створюється спеціальний державний орган – Комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів здійснюється шляхом:

- законодавчого регулювання ринку цінних паперів (РЦП);
- законодавчого закріплення списку цінних паперів (ЦП), які визнаються правом даної країни, в Україні до нього входять: акції, облігації внутрішньої державної та місцевої позики, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати, векселі та приватизаційні цінні папери;
- державної реєстрації випуску ЦП та інформації про ці випуски;
- публікації емітентом річних звітів;
- державного ліцензування посередницької діяльності (брокерів, що здійснюють діяльність на комісійній основі, та дилерів – здійснюють операції на комерційній основі та андерайтерів – займаються первинним розміщенням ЦП шляхом відкритої підписки).
- встановлення державного контролю на РЦП.

На початковому етапі становлення ринок цінних паперів регулювався багатьма державними органами – Міністерством фінансів України, Фондом державного майна України (ФДМУ), Антимонопольним комітетом України, НБУ. Сьогодні головним регулятором є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Пройшов розподіл повноважень із ФДМУ, підписано угоду про спільну діяльність із регулювання ринку цінних паперів та обміну інформацією з НБУ.

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

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні;
- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;
- здійснення державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства в цій сфері;
- захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів;
- сприяння розвитку ринку цінних паперів;
- розроблення пропозицій щодо вдосконалення законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів.

Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг є органом державного регулювання фінансового ринку у сфері небанківських фінансових установ. Вона, у відповідності до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та Указу Президента України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг» № 1070/2011 від 23 листопада 2011 року – є центральним органом виконавчої влади зі спеціальним статусом у сфері регулювання ринків фінансових послуг і працює за колегіальним принципом.

Основними завданнями Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг є:

- визначення кваліфікаційних вимог до керівного складу фінансових установ;
- встановлення критеріїв та нормативів ліквідності капіталу та платоспроможності учасників ринку;
- визначення порядку створення формування і використання резервних та інших фондів фінансових установ;
- здійснення реєстрації фінансових установ та ведення Державного реєстру фінансових установ;
- ведення Єдиного державного реєстру страховиків (перестраховиків);
- здійснення державної реєстрації кредитних спілок;
- здійснення ліцензування діяльності фінансових установ;
- надання висновків про віднесення операцій до того чи іншого виду фінансових послуг;
- здійснення державного регулювання і нагляду за діяльністю страхових компаній та брокерів, установ накопичувального пенсійного забезпечення, довірчих товариств, кредитних спілок, лізингових і факторингових компаній, кредитно-гарантійних установ, ломбардів тощо.

#### 4. Саморегулівні організації як суб'єкти ринку фінансових послуг

Аналізуючи світовий досвід можна зробити висновок, що фінансовий ринок ефективно розвивається тоді, коли держава регулює діяльність учасників ринку лише у випадках, коли це абсолютно необхідно, в інших же випадках вона делегує частину своїх повноважень професійним учасникам ринку, які об'єднуються у саморегулівні організації.

Саморегулівні організації утворюються шляхом об'єднання діяльності фінансових установ на добровільних засадах. Таке об'єднання не повинно суперечити антимонопольному законодавству держави. Об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегулівної організації після внесення її до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.

Згідно Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. № 2664 – III саморегулівна організація – це неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг.

До саморегулівних організацій, які об'єднують професійних учасників фінансового ринку та ринку цінних паперів за видами діяльності, належать:

- реєстроутримувачі;
- торговці цінними паперами;
- зберігачі та депозитарії;
- компанії з управління активами.

Діяльність саморегулівних організацій спрямована на здійснення нагляду за дотриманням учасниками ринку кваліфікаційних стандартів, відносин фінансових посередників з партнерами та клієнтами тощо. Основними завданнями саморегулівних організацій є:

- розробка та внесення змін до нормативних документів;
- дотримання правил поведінки;
- врегулювання спорів.

У багатьох країнах ефективно саморегулювання на фінансовому ринку з'явилося ще до впровадження державного регулювання. До офіційно визнаних саморегулівних організацій належать фондові біржі, клірингові дома, професійні асоціації банків та страхових компаній тощо.

В Україні, наприклад, саморегулівні організації ринку цінних паперів здійснюють свою діяльність відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – це



неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники ринку цінних паперів об'єднуються у саморегулювні організації за видами професійної діяльності. Кожний учасник ринку може входити до складу кількох саморегулювних організацій згідно з функціями, які він виконує відповідно до дозволів, або бути учасником однієї саморегулювних організацій.

Організаційно-правовими формами саморегулювання є:

- галузеві організації;
- фондові біржі;
- приватні асоціації.

Прикладом таких саморегулювних організацій є асоціація торговців цінними паперами та спеціалізовані торговельні системи: так контроль за обігом цінних паперів на позабіржовому ринку США здійснює Національна асоціація торговців цінними паперами. В Україні ці функції виконує Асоціація «Перша фондова торговельна система», Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Асоціація учасників фондового ринку України, Професійна асоціація реєстроутримувачів і депозитаріїв та деякі інші організації. Чисельність членів саморегулювних організацій на ринку цінних паперів та фондовому ринку України нині становить більше двох тисяч.

У банківському секторі фінансового ринку України здійснює свою діяльність Асоціація українських банків, яка є також саморегулювною організацією. Вона була заснована у 1990 році. Сьогодні до асоціації входять 117 банків, сім регіональних банківських союзів, п'ять інших установ. Метою її створення є:

- захист і представлення інтересів своїх членів;
- розвиток міжрегіональних і міжнародних зв'язків;
- забезпечення наукового та інформаційного обміну і професійних інтересів;
- розробка рекомендацій щодо банківської діяльності.

Дана асоціація є неприбутковою організацією, вона не має права займатись банківською чи підприємницькою діяльністю. Асоціація є договірним об'єднанням банків і не має права втручатись у діяльність банків – членів асоціації.

Також до саморегулювних організацій фінансово-кредитних установ в Україні належать: Український кредитно-банківський союз до якого входять 86 банків, 1 аудиторська компанія, 1 страхова компанія та 4 інші фінансові установи, Українська національна іпотечна асоціація, яка об'єднує 19 банків, 2 юридичні фірми, 1 аудиторську компанію та 2 державні установи.

В період останньої фінансової кризи, у 2009 році в Україні було створено Форум провідних міжнародних фінансових інститутів, який об'єднав 17 банків.

Його створення було викликано неефективною діяльністю існуючих саморегульованих організацій під час кризи.

Варто згадати також й інші спеціалізовані банківські асоціації, наприклад, Українську міжбанківську асоціацію членів платіжних систем «ЄМА», яку було створено для координації розвитку ринку платіжних систем.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Яка роль фінансових посередників при проведенні операцій з надання фінансових послуг?
2. Хто може бути власниками фінансових ресурсів?
3. Хто є користувачами фінансових ресурсів?
4. Сутність прямого фінансування.
5. У чому полягає сутність опосередкованого фінансування?
6. Які основні завдання Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг?
7. Структура Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.
8. Що є метою створення Державного Реєстру фінансових установ та інформація, що вноситься до нього?
9. Роль НБУ на ринку фінансових послуг.
10. Роль та завдання Національної комісії цінних паперів та фондового ринку на ринку фінансових послуг.

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Постачальники і споживачі фінансових послуг.
2. Роль фінансових посередників при проведенні операцій з надання фінансових послуг.
3. Роль НБУ на ринку фінансових послуг.
4. Роль Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на ринку фінансових послуг.
5. Становлення Націкомфінпослуг в Україні.

### **Теми доповідей**

1. Функції і завдання НБУ на ринку фінансових послуг України.
2. Функції і завдання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на ринку фінансових послуг України.
3. Функції і завдання Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг

## Тестові завдання

### 1. Державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюється:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Національним банком України;
- в) Кабінетом Міністрів України;
- г) Національною Комісією з цінних паперів і фондового ринку України;
- г) Фондом державного майна України;
- д) зазначене в пунктах а), б), г), г);
- е) зазначене в пунктах а), б), в), г), г).

### 2. Основною установою, що регулює ринок цінних паперів, є:

- а) Національний банк України;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) Національна Комісія з цінних паперів і фондового ринку України;
- г) Фонд державного майна України;
- г) Міністерство фінансів України.

### 3. Які функції виконує держава на ринку фінансових послуг?

- а) консультаційні;
- б) інформаційні;
- в) регулювання та контролю;
- г) перерозподілу коштів між суб'єктами господарювання.

### 4. До повноважень НБУ в сфері регулювання фінансового ринку належить:

- а) видання нормативних актів щодо ведення валютних операцій;
- б) купівля банківського золота та іноземної валюти;
- в) видача та відкликання ліцензій на здійснення операцій з валютними цінностями;
- г) встановлення лімітів відкритої валютної позиції банків при купівлі-продажу іноземної валюти.

### 5. Державне регулювання фондового ринку здійснюється через:

- а) спеціальні державні органи ( комісії)
- б) законодавчі та нормативні акти;
- в) відповідальних осіб на виборних основах;
- г) депутатів;
- г) само регульовані організації;
- д) НБУ, Міністерство фінансів, Державну податкову адміністрацію.

### 6. Головним органом державного регулювання ринку фінансових послуг є:

- а) Національний банк України;
- б) Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку;
- в) Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;
- г) Фонд Держмайна;
- г) Міністерство фінансів.

**7. Які з наведених функцій виконує НБУ як орган державного регулювання:**

- а) емісійний центр готівкового обороту;
- б) банк банків;
- в) орган банківського регулювання та нагляду;
- г) банкір і фінансовий агент уряду;
- г) провідник монетарної політики.

**8. Рада НБУ розробляє основні засади грошово-кредитної політики терміном до:**

- а) 15 липня відповідного року;
- б) 15 серпня відповідного року;
- в) 15 вересня відповідного року;
- г) 15 жовтня відповідного року;
- г) 15 листопада відповідного року.

**9. Саморегулівні організації – це:**

а) добровільне об'єднання професійних учасників фінансового ринку, яке не має на меті одержання прибутку і створюється з метою захисту інтересів своїх членів;

б) добровільне об'єднання професійних учасників фінансового ринку, яке має на меті одержання прибутку і має право займатись підприємницькою діяльністю;

в) добровільне об'єднання професійних учасників фінансового ринку, яке не має на меті одержання прибутку і має право втручатись у діяльність її членів.

**10. До наднаціональних органів регулювання фінансових ринків відносяться:**

- а) Позабіржова Фондова Торговельна Система;
- б) Південноукраїнська торговельно-інформаційна система;
- в) Міжнародна організація комісії з цінних паперів;
- г) Група 30;
- г) вірні а) і б);
- д) вірні в) і г).

**11. Основною установою, що регулює функціонування ринку цінних паперів є:**

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку;
- г) Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України.

### **ТЕМА 3. Поняття і класифікація фінансового посередництва**

1. Сутність, роль та функції фінансових посередників на ринку фінансових послуг.
2. Класифікація фінансових посередників.
3. Організаційні правила діяльності фінансових установ.
4. Оподаткування фінансових установ та фінансових операцій.

#### **1. Сутність, роль та функції фінансових посередників на ринку фінансових послуг**

На ринку фінансових послуг здійснюють свою діяльність різні учасники, які є суб'єктами підприємницької діяльності і мають право здійснювати діяльність із надання фінансових послуг на території України, та споживачі таких послуг. Найбільш значну роль серед учасників ринку у процесах акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів між галузями економіки відіграють фінансові посередники.

Фінансові ресурси на ринку фінансових послуг передаються від одних суб'єктів ринку до інших з використанням різних фінансових інструментів, які для інвесторів є фінансовими активами, а для тих, хто потребує інвестицій – зобов'язаннями.

На ринку фінансових послуг здійснюється пряме фінансування, при якому інвестори беруть на себе значну частину ризиків і зазнають значних втрат із оцінки фінансових активів та їх емітентів та непряме, яке передбачає участь фінансових посередників у процесах переміщення капіталів від одних учасників до інших.

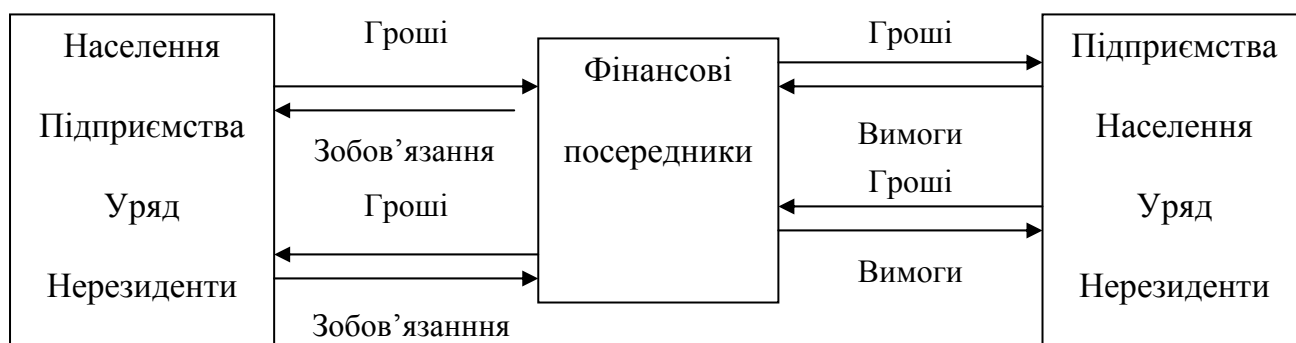
При непряму фінансуванні особливу роль відіграють фінансові посередники, які забезпечують переміщення коштів від кредиторів до позичальників та зменшують ризики і витрати, пов'язані з інвестуванням коштів. Вони збільшують розміри грошових фондів шляхом випуску власних боргових зобов'язань, а на отриманні від продажу кошти купують боргові зобов'язання або цінні папери, що емітовані іншими суб'єктами. Подвійний обмін борговими зобов'язаннями відрізняє фінансових посередників від інших посередників фінансового ринку.

Фінансовими посередниками є фінансові установи, чиї функції полягають в акумулюванні коштів громадян та юридичних осіб і подальшому наданні на комерційних засадах у розпорядження позичальників. Фінансове посередництво – це діяльність фінансових посередників з акумуляції вільного грошового капіталу та розміщення його серед позичальників.

Також фінансове посередництво можна визначити, як діяльність пов'язану з наданням фінансових послуг щодо здійснення операцій з фінансовими активами, а фінансових посередників, як спеціалізовані організації, що надають фінансові послуги.

Особливість фінансового посередництва полягає у тому, що фінансові посередники купують і потім продають, не однакові, а різнорідні фінансові активи.

У процесі діяльності фінансових посередників відбувається перетворення фінансових інструментів одного виду, тобто зобов'язань позичальників, на фінансові інструменти іншого виду, які власники грошових коштів отримують від посередників в обмін на кошти. Цей процес наведено на рис. 3.1



**Рис. 3.1. Схема фінансового посередництва**

Призначення фінансового посередництва полягає у тому, що посередники надають можливість кредиторам розмістити вільні кошти у доходні активи, а позичальникам – оперативно мобілізувати додаткові грошові ресурси. Також фінансові посередники сприяють скороченню витрат базових суб'єктів грошового ринку на формування вільних коштів та розміщення їх у доходні активи і запозичення додаткових коштів.

Діяльність фінансових посередників спрямована на зменшення фінансових ризиків для кредиторів і позичальників, оскільки значна їх частина перекладається на посередників, а також, збільшення доходності позичкових капіталів, завдяки зменшенню фінансових ризиків та скороченню витрат на здійснення фінансових операцій.

Крім того, фінансові посередники можуть надавати не тільки базові, а й додаткові фінансові послуги. Основні аспекти призначення фінансових посередників наведено на рисунку 3.2.

Нині у більшості економічно розвинутих країн сформована система фінансових посередників, яка є розгалуженою за характером діяльності та формами мобілізації грошових коштів.

Головними завданнями, які виконують фінансові посередники є:

- забезпечення ефективного зведення власників та користувачів фінансових ресурсів;
- надання власникам та користувачам фінансових ресурсів фінансових послуг на вигідних умовах, спрямованих на зменшення ризику та збільшення ліквідності фінансових активів.

В цілому економіка може ефективно працювати і без фінансових посередників, фірми та домогосподарства можуть безпосередньо надавати один одному позики, фірми можуть прямо продавати акції та облігації домогосподарствам, споживачі отримувати товари у кредит безпосередньо від торговельних підприємств. Але фінансові посередники шляхом підвищення якості послуг, що ними

надаються, та зниження витрат на їх надання, стають незамінними на фінансовому ринку. Сутність та роль фінансових посередників для власників, користувачів та економіки держави, в цілому, найбільш повно проявляється у їх функціях. Серед основних функцій фінансових посередників можна назвати наступні:

1. Акумуляція вільних коштів суб'єктів ринкової економіки та трансформація їх у позичковий чи інвестиційний капітал. Сутність функції полягає у тому, що тимчасово вільні кошти домогосподарств, бізнесу, державних органів, іноземців залучаються фінансовими посередниками і спрямовуються тим, хто тимчасово має потребу у залученні грошових ресурсів ззовні.

2. Організація процесу реалізації фінансових активів. Завдяки створенню різноманітних фінансових інститутів покращуються умови та прискорюється обмін заощаджень споживачів на фінансові активи, що їх цікавлять.



**Рис. 3.2. Призначення фінансового посередництва**

3. Сприяння підвищенню ефективності використання грошових коштів інвесторів та зниженню ризиків інвестування. Власники заощаджень, здебільшого, не мають змоги провести аналіз інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. Фінансові посередники маючи необхідну інформацію щодо прибутковості та ризику вкладання коштів в ті чи інші активи сприяють більш ефективному вкладанню коштів інвесторів.

4. Фінансові посередники зменшують вартість здійснення фінансових операцій. Індивідуальний інвестор при проведенні ним операцій на фінансових ринках зазнає значних витрат порівняно з отриманим доходом. Фінансові посередники завдяки економії на масштабах операцій роблять витрати окремого інвестора несуттєвими.

Отже, діяльність фінансових посередників відіграє вагомий роль у функціонуванні ринку фінансових послуг. Вони здійснюють великий обсяг операцій з інвестування і залучення коштів, не лише зменшують відповідні ризики учасників ринку від проведення операцій з фінансовими активами, а й знижують витрати через отримання економії на масштабі операцій і вдосконалення процедур оцінювання цінних паперів.

При обслуговуванні учасників ринку деякі фінансові посередники надають лише окремий вид послуг, який визначає їх роль на ринку, інші – широкий асортимент фінансових послуг. Фінансові посередники, що займаються одним видом діяльності називаються спеціалізованими фінансовими установами. До них відносяться інвестиційні, страхові, лізингові компанії, брокерські та агентські фірми тощо. До фінансових посередників, що надають декілька послуг, належать, зокрема, комерційні банки. Вони не тільки надають традиційні банківські послуги, такі як, депозитні, кредитні послуги та розрахунково-касове обслуговування клієнтів, а і здійснюють велику кількість операцій від імені та за рахунок клієнтів на позиковому, фондовому та валютному ринку.

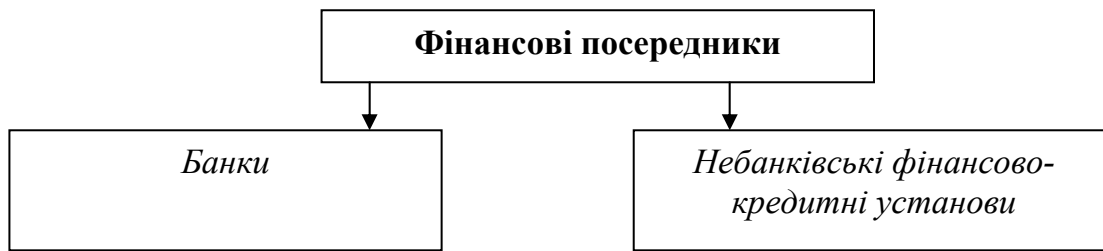
Сучасний етап розвитку ринку фінансового посередництва як на міжнародному, так і національному рівнях, характеризується посиленням конкурентної боротьби між різними фінансовими інститутами. Особливо ця тенденція проявляється у банківському секторі, а також у посиленні конкуренції між банками та небанківськими фінансовими посередниками. Також, в умовах глобалізації фінансових ринків, відбувається укрупнення фінансових інститутів, що дозволяє їм залишатися на ринку.

В умовах фінансової кризи фінансові посередники ведуть боротьбу за клієнтів, впроваджують комплексний підхід до їх обслуговування. У більшості західних країн розвивається мережа фінансових супермаркетів, які надають великий асортимент фінансових послуг, працюючи майже цілодобово.

## **2. Класифікація фінансових посередників**

Фінансові посередники є частиною фінансової системи держави, яка перерозподіляє вільні фінансові ресурси від юридичних та фізичних осіб, які їх нагромаджують (вкладники, інвестори), до осіб, яким ці ресурси потрібні для розвитку бізнесу, власного чи суспільного споживання. В економіці кожної країни таку функцію виконує фінансово-кредитна система, яка є сукупністю фінансових, кредитних та інвестиційних інститутів, що здійснюють депозитні, кредитні, розрахунково-касові операції, операції з купівлі-продажу цінних паперів та валюти тощо. У зв'язку з цим фінансове посередництво поділяється на банківське та небанківське фінансове посередництво, рис. 3.3.





**Рис. 3.3. Структура фінансового посередництва**

Банки – це фінансові посередники, які виконують комплекс базових операцій фінансового ринку: мобілізацію коштів, надання їх у позички, здійснення розрахунків між економічними суб’єктами тощо.

Надаючи позики своїм клієнтам, банки виконують роль фінансових посередників, отримуючи грошові кошти у вкладників і надаючи їх позичальникам. Ця діяльність банків приносить користь усім зацікавленим учасникам. Вкладники користуються тим, що їх депозити виконують функцію засоба обігу та нагромадження і приносять проценти. Позичальники користуються можливістю доступу до великих грошових коштів на тривалі періоди часу. Це відбувається навіть тоді, коли більшість дрібних вкладників вкладають невеликі кошти у банк на короткий термін.

Віднесення фінансової установи до банків залежить від традицій та законодавства тієї чи іншої країни. Так, в Італії та Іспанії до банків відносяться фінансові установи, що здійснюють діяльність із залучення депозитів та видачі кредитів. У Великобританії до банківського сектору відносяться комерційні банки, ощадні інститути, пенсійні фонди, будівельні товариства тощо. Банківська система США охоплює систему федеральних резервних банків, комерційні банки, інвестиційні та ощадні установи. В Україні до другого рівня банківської системи входять комерційні, інвестиційні, ощадні, розрахункові, експортно-імпортні та іпотечні банки.

Місце банків на ринку фінансових послуг характеризується тим, що банки:

- займають більшу частку фінансового ринку щодо перерозподілу позичкових капіталів;
- за своїм функціональним призначенням банки беруть участь у формуванні пропозиції грошей і мають можливість безпосередньо впливати на ринкову кон’юнктуру та економічне зростання;
- надають економічним суб’єктам широкий асортимент послуг, що підвищує їх вплив на економічні процеси у суспільстві.

Банки виконують емісійну та трансформаційну функції. Емісійна функція банків полягає у створенні банками нових депозитних грошей та інших інструментів грошового ринку.

Трансформаційна функція банків проявляється у:

- Трансформації строків – мобілізуючи значні обсяги короткострокових коштів і постійно поповнюючи їх, банки мають можливість певну їх частину спрямовувати в довгострокові позички.

- Трансформації капіталів – мобілізуючи великі обсяги дрібних вкладів, банки отримують можливість акумулювати капітал для здійснення масштабних проектів.
- Трансформації ризиків – вживаючи відповідних заходів банки можуть мінімізувати фінансові ризики шляхом:
  - диверсифікації активних операцій;
  - створення резервів;
  - диференціації відсоткових ставок;
  - страхування депозитів.
- Просторовій трансформації – акумулюючи грошові ресурси з різних регіонів, та країн банки можуть спрямувати їх на потреби позичальників в одному регіоні чи країні.

Банки здійснюють свою діяльність на комерційній основі, тобто отримують прибуток від своїх операцій. Вони отримують доход, встановлюючи більш високу ставку процента по кредитах, ніж та, що вони сплачують по депозитах. В певних випадках банки отримують додатковий доход в якості плати за свої послуги. У вітчизняній літературі банки розглядаються як провідні інститути фінансового посередництва, але значну роль на ринку фінансових послуг відіграють небанківські фінансово-кредитні інститути.

Небанківські фінансово-кредитні установи – це фінансові посередники, діяльність яких не пов'язана з базовими операціями фінансового ринку.

#### **Риси небанківських посередників**

1. Небанківські посередники функціонують у секторі опосередкованого фінансування ринку фінансових послуг. Формуючи свої ресурси випускають боргові зобов'язання, які можуть реалізовуватись на ринку як додатковий фінансовий інструмент.
2. Небанківські посередники, розміщуючи свої ресурси в доходні активи, купують боргові зобов'язання, створюючи власні вимоги до інших економічних суб'єктів.
3. Діяльність небанківських посередників щодо створення зобов'язань і вимог ґрунтується на тих самих засадах, що і банків.

Відмінність діяльності небанківських фінансових посередників від банківської полягає у тому, що вони не проводять розрахунково-касових операцій та мають вузькоспеціалізовану спрямованість.

Головними формами діяльності небанківських фінансово-кредитних установ на ринку фінансових послуг є:

- мобілізація заощаджень населення;
- мобілізація капіталу шляхом розміщення акцій;
- надання кредитів корпораціям та державі через облігаційні позики;
- надання іпотечних та споживчих кредитів;
- надання кредитної взаємодопомоги.

Існує багато ознак, за якими можна класифікувати небанківські фінансово-кредитні інститути. Небанківські фінансово-кредитні посередники за функціональною ознакою поділяються на такі види:

1. Кредитні. До них належать кредитні спілки, ломбарди, каси взаємодопомоги, лізингові та факторингові компанії.
2. Ощадні (депозитні). Представлені страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами.
3. Розрахункові. До них належать розрахункові палати та клірингові компанії.
4. Інвестиційні. Охоплюють інститути спільного інвестиування та довірчі товариства.
5. Біржа і біржові посередники. Представлені брокерами, дилерами, маклерами, трейдерами тощо.
6. У сфері зовнішньо-економічної діяльності функціонують валютні трейдери, маклери, брокери тощо.
7. На ринку нерухомості здійснюють діяльність іпотечні фонди, житлові кооперативи, ріелтори тощо.
8. У сфері інформації функціонують консалтингові фірми, рейтингові агенції та оцінщики.

За ознакою форми організації залучення коштів власників небанківські фінансово-кредитні інститути поділяються на договірних фінансових посередників, які залучають кошти на основі договору з кредитором (інвестором) та інвестиційних фінансових посередників, що залучають кошти шляхом продажу кредиторам (інвесторам) своїх акцій, облігацій, паїв тощо, рис. 3.4.



**Рис. 3.4. Класифікація небанківських фінансово-кредитних установ**

Небанківські фінансово-кредитні посередники можуть створюватись у формі акціонерних товариств, товариств з повною відповідальністю, товариств з обмеженою відповідальністю, приватних підприємств тощо. За юридичним стату-

сом вони можуть бути як юридичні так і фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності.

За територіальною ознакою небанківські фінансово-кредитні посередники бувають місцеві, регіональні, державні та міжнародні. За відповідністю законодавству – легальні, що функціонують у межах чинного законодавства, та нелегальні, що здійснюють посередницьку діяльність поза законом.

Посиленню ролі небанківських інститутів на ринку фінансових послуг сприяють: зростання доходів населення, стрімкий розвиток ринку цінних паперів, зростання асортименту фінансових послуг та поява таких, що не можуть бути надані банківськими посередниками.

### 3. Організаційні правила діяльності фінансових установ

Фінансові установи мають відповідні організаційні правила та умови початку своєї діяльності. Дані інститути утворюються і започатковують свій бізнес у три етапи. На першому етапі відбувається утворення фінансової установи як юридичної особи, її реєстрація в місцевих органах влади і реєстрація першого випуску акцій (для акціонерних товариств).

У відповідності до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» встановлено, що фінансові установи можуть створюватись в будь-якій організаційно-правовій формі, якщо закони з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг не містять спеціальних правил та обмежень.

Фінансові установи створюються:

- За рішенням власника (власників) майна або уповноваженого ним органу, підприємства засновника або за рішенням трудового колективу.
- Шляхом реорганізації внаслідок виділення зі складу діючого підприємства чи організації.
- Внаслідок примусового поділу відповідно до антимонопольного законодавства.

Засновниками фінансової установи можуть бути як фізичні так і юридичні особи, крім випадків передбачених законодавством. Для створення фінансової установи та її реєстрації необхідно подати до місцевих органів виконавчої влади комплект установчих документів установленої форми, на основі яких установа функціонує. Для цього необхідно мати:

- рішення власника майна й уповноваженого органу щодо створення юридичної особи. Якщо власників два і більше, необхідний засновницький договір і протокол зборів засновників;
- статут фінансової установи, в якому вказується власник, найменування установи, її місцезнаходження, предмет і мета діяльності, органи управління, порядок їх формування, повноваження і компетенція трудового колективу, порядок придбання майна установи, умови її реєстрації та припинення діяльності;
- реєстраційну картку.

Реєструючий орган під час реєстрації фінансової установи вносить її до державного реєстру підприємств України. Відмова фінансовій установі у державній реєстрації як юридичної особи вважається законною лише внаслідок порушення встановленого законом порядку створення підприємства й у порядку невідповідності установчих документів вимогам законодавства. Фінансова установа стає юридичною особою з дня її державної реєстрації.

Скасування державної реєстрації установи може бути добровільним ( за заявою установи) або примусовим (на підставі судового рішення господарського суду).

Другий етап – ліцензування діяльності фінансової установи за окремими видами діяльності. Верховна Рада України за поданням Кабінету Міністрів України становлює відповідний перелік видів діяльності, що підлягають ліцензуванню. Без ліцензії не може здійснюватись банківська, аудиторська, страхова діяльність, діяльність з реалізації дорогоцінних металів та каміння тощо.

При виявленні недостовірних даних у документах, пред'явлених заявником, а також у випадку неможливості здійснення заявником певного виду діяльності відповідно до ліцензійних умов у видачі ліцензії може бути відмовлено.

Ліцензія видається на термін не більше трьох років, як правило, органом, що здійснює державний нагляд за відповідним сектором ринку фінансових послуг, на якому діє фінансова установа, що отримує ліцензію. Дія ліцензії може бути подовжена за заявою суб'єкта підприємницької діяльності. Орган, що видає ліцензію має право зупинити дію ліцензії у випадку порушення СПД ліцензійних умов тощо.

Третій етап – це набуття статусу фінансової установи і реєстрація її як фінансової установи. Реєстрація здійснюється відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та Розпорядження Держкомфінпослуг від 28.08.2003 року № 41 (для банківських установ до Закону України «Про банки і банківську діяльність»).

Для набуття статусу фінансової установи заявник відповідно до вимог нормативно-правових актів подає до Нацкомфінпослуг документи, паперовій та електронній формі, а саме:

- заяву про внесення інформації до Державного реєстру фінансових установ;
- реєстраційну картку з загальною інформацією про юридичну особу;
- у випадках передбачених нормативно-правовими актами, – інформацію про ліцензії та правила надання фінансових послуг;
- реєстраційну картку з інформацією про відокремлені підрозділи юридичної особи (за наявністю);
- інші документи, перелік і форми яких встановлюються нормативно-правовими актами для окремих видів фінансових послуг.

Особа набуває статусу фінансової установи після внесення про неї запису до відповідного державного реєстру фінансових установ, який веде Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Крім цього реєстру, свої реєстри ведуть Національний банк України, та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Фінансова установа може розпочати надання фінансових послуг, лише якщо:

- 1) облікова і реєструюча система відповідає вимогам, встановленим нормативно-правовими актами;
- 2) внутрішні правила фінансової установи, узгоджені з вимогами законів України та нормативно-правових актів державних органів, що здійснюють регулювання та нагляд за ринками фінансових послуг;
- 3) професійні якості та ділова репутація персоналу відповідають встановленим законом вимогам.

Фінансова установа зобов'язана вести облік своїх операцій та надавати звітність згідно з вимогами законів та нормативно-правових актів державних органів з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг. При організації і веденні бухгалтерського обліку підприємства у своїй роботі керуються Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку, які визначають принципи і методи ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності, що не суперечать міжнародним стандартам. Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг для кредитних спілок та ломбардів встановлюються окремі нормативні документи, що регламентують порядок ведення бухгалтерського обліку.

Бухгалтерський облік у фінансовій установі здійснюється безперервно з дня реєстрації цієї установи до її ліквідації. Відповідальність за організацію бухгалтерського обліку у фінансовій установі несуть власник установи або уповноважений орган у відповідності із законодавством і засновницькими документами.

Підсумкові дані бухгалтерського обліку відображаються у фінансовій звітності, що складається за певний період і містить баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал і примітки до звітів. Звітним періодом для складання фінансової звітності є календарний рік. Баланс фінансової установи складається на кінець останнього дня звітного періоду. Проміжна звітність (місячна, квартальна) складається наростаючим підсумком з початку звітного року.

Підприємства, що мають дочірні підприємства, крім фінансових звітів про власні господарські операції, зобов'язані складати та подавати консолідовану фінансову звітність. Фінансові установи зобов'язані подавати квартальну та річну фінансову звітність органам, до сфери управління яких вони належать та іншим органам відповідно до чинного законодавства.

Банки, довірчі товариства, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії – зобов'язані не пізніше 1 червня наступного за звітним року оприлюднити річну фінансову звітність та консолідовану звітність шліхом публікації у періодичних виданнях або розповсюдження її у вигляді окремих друкованих видань.

У відповідності до законодавства України розроблені механізми із запобігання відмиванню коштів набутих злочинним шляхом:

1. Ідентифікація клієнтів – встановлення відповідності реального суб'єкта представлений на нього документації.
2. Зберігання документації – зберігання документів щодо ідентифікації споживачів фінансових послуг та облікових документів відносно здійснення фінансових операцій відповідно до законодавства.
3. Звітування про трансакції – подання інформації про окремі операції з тих, що досліджувалися у межах внутрішнього моніторингу.

До суб'єктів первинного фінансового моніторингу належать:

- банки, страхові та інші фінансові установи;
- платіжні організації, еквайрінгові та клірингові установи;
- товарні, фондові та інші біржі; сесійні учасники ринку цінних паперів;
- інститути спільного інвестування;
- інші фінансові установи.

До суб'єктів вторинного фінансового моніторингу, або державного моніторингу належать:

- Національний банк України;
- Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;
- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Критерії віднесення операцій до сумнівних та незвичних визначаються Кабінетом Міністрів України. У випадках приховування відомостей про сумнівні та незвичні операції посадові особи фінансової установи несуть відповідальність, передбачену законом.

Згідно ст. 13 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» ліквідація фінансової установи відбувається з додержанням вимог відповідних Законів України. Механізм ліквідування юридичних осіб в Україні визначається ст. 110, ст. 111 Цивільного Кодексу України. Фінансова установа ліквідується:

- 1) за рішенням її учасників або органу фінансової установи, уповноваженого на це установчими документами, у тому числі у зв'язку із закінченням строку, на який було створено фінансову установу тощо;
- 2) за рішенням суду про визнання судом недійсною державної реєстрації фінансової установи через допущення при її створенні порушення, які не можна усунути, а також в інших випадках, установлених законом.

#### **4. Оподаткування фінансових установ та фінансових операцій**

Оподаткування операцій на ринку фінансових послуг має певні особливості.

Протягом 2010 року фінансовими установами було сплачено до бюджетів усіх рівнів податкових платежів у сумі 6,5 млрд. грн., в тому числі 3,7 млрд. грн. – це податок на прибуток. При цьому 90% надходжень від фінансових установ було сформовано банками.

Нагадаємо, що банківські установи є універсальними фінансовими установами, які поряд з суто банківськими операціями надають посередницькі послуги

ги на фондовому ринку, а також здійснюють факторингові, трастові та довірчі операції. Більшість посередницьких операцій, що надаються банківськими установами не є об'єктом оподаткування податком на додану вартість.

Податкове законодавство, що діяло до 2011 року передбачало оподаткування прибутку банків за ставкою 25 відсотків, доходи від страхової діяльності (суми страхових платежів, страхових внесків, страхових премій, одержані (нараховані) за договорами страхування і перестраховування (крім довгострокового страхування життя та пенсійного страхування), зменшені на суми страхових платежів, нарахованих за договорами перестраховування з резидентами, оподатковувались за ставкою 3%. Всі інші доходи, не пов'язані зі страховою діяльністю, оподатковувались на загальних підставах за ставкою 25 %. Кредитні спілки та пенсійні фонди звільнялись від оподаткування доходів, як неприбуткові організації.

Дані податкових перевірок у 2009-2010 рр. свідчили про побудову складної інфраструктури підприємництва, яка призводить до зміни природи порушень податкового законодавства.

Неабияких розмірів набували і способи коригування бази оподаткування шляхом запровадження схем мінімізації, зокрема:

- страхування кредитних та фінансових ризиків з одночасним формуванням страхових резервів за рахунок валових витрат;
- кредитування за заниженою ставкою;
- сплата за надані послуги суб'єктами підприємницької діяльності, які знаходяться на спрощеній системі оподаткування.

Діяльність торгівців цінними паперами, при непрозорості та нерегульованості ринку цінних паперів, дозволяла більшості з них практично не декларувати об'єкт оподаткування.

З прийняттям нового Податкового Кодексу України більшість проблемних питань з оподаткування фінансових установ та операцій ринку фінансових послуг були врегульовані але деякі питання не були розглянуті і вирішені в цьому документі.

Податковим Кодексом передбачено певні зміни в оподаткуванні прибутку суб'єктів господарювання, в тому числі, фінансових установ. Так, при сплаті податку на прибуток об'єктом оподаткування визнається прибуток, який визначається шляхом зменшення суми доходів звітного періоду на суму собівартості реалізованих товарів, виконаних робіт, наданих послуг та інших витрат звітного податкового періоду.

Раніше об'єктом оподаткування був прибуток, який визначався шляхом зменшення суми скоригованого валового доходу звітного періоду на суму валових витрат і суму амортизаційних відрахувань.

Податковим Кодексом України визначено перелік витрат, які заборонено враховувати при визначенні оподатковуваного прибутку, серед яких, зокрема, витрати, понесені у зв'язку із придбанням товарів (робіт, послуг) та інших матеріальних і нематеріальних активів у фізичної особи – підприємця, що сплачує



єдиний податок (крім витрат, понесених у зв'язку із придбанням робіт, послуг у СПД – ФО, яка здійснює діяльність у сфері інформатизації).

Кодексом змінені також ставки податку на прибуток: 23 % (з 1.04.11 р. по 31.12.11 р.); 21 % (з 1.01.12 р. по 31.12.12 р.); 19 % (з 1.01.13 р. по 31.12.13 р.); 16 % (з 1.01.14 р.) від оподатковуваного прибутку [7].

З метою підвищення конкурентоспроможності банківської системи та небанківських фінансових установ (крім страховиків), починаючи з 1997 року Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» було передбачено створення страхових резервів для відшкодування можливих втрат за всіма видами кредитів та інших активних операцій, які відносяться до господарської діяльності банків та небанківських фінансових установ за рахунок валових витрат, тобто за рахунок зменшення об'єкту оподаткування податком на прибуток.

Розмір страхового резерву, що створювався за рахунок валових витрат банку становив у 1997 – 1999 роках – 40%, у 2000 та 2001 роках – 30% від суми вказаних боргових вимог. Починаючи з 2002 року вказаний страховий резерв створювався у розмірі 20%.

Для небанківського фінансового сектору розмір страхового резерву становив 30 %. Починаючи з 2005 року таке обмеження встановлено для банків – у розмірі 10%, для небанківських установ – 15%.

Оскільки під час фінансової кризи стан кредитного портфеля банківських установ став істотно погіршуватися, ця межа у 10% стала тиснути на банки. В зв'язку з фінансовою кризою були внесені зміни у оподаткування податком на прибуток, якими дозволено фінансовим установам відносити на валові витрати 80 % коштів, спрямованих на формування страхових резервів під усі активні операції. При цьому банкам на період до 01.10.2011 року було дозволено відносити на витрати фактично 100% таких коштів.

Відбулись деякі зміни у визначенні платників податку на прибуток. Так, у відповідності до статті 156 Податкового Кодексу на загальну систему оподаткування переведені страхові компанії, які тепер сплачують податок на прибуток, а не відрахування від суми валового доходу, отриманого від страхової діяльності, як це було раніше.

Прибуток страховиків за договорами довгострокового страхування життя та пенсійного страхування в межах недержавного пенсійного забезпечення та резидентів (страховиків), що здійснюють на користь нерезидентів – фізичних осіб виплати у межах договорів із обов'язкових видів страхування оподатковується за нульовою ставкою.

Прибуток резидентів (страховиків), що здійснюють на користь нерезидентів виплати у межах договорів страхування ризиків за межами України оподатковується за ставкою 4%.

Відповідно до статті 157 Податкового кодексу від оподаткування звільнюються доходи неприбуткових організацій (кредитних спілок і пенсійних фондів) отримані у вигляді:

- коштів, які надходять до кредитних спілок або пенсійних фондів у вигляді внесків на недержавне пенсійне забезпечення або внесків на інші потреби, передбачені законом;
- доходів від здійснення операцій з активами (у тому числі пасивних доходів) недержавних пенсійних фондів та кредитних спілок, за пенсійними вкладками (внесками), рахунками учасників фондів банківського управління відповідно до закону з цих питань;
- дотацій або субсидій, отриманих з державного або місцевого бюджетів, державних цільових фондів або в межах технічної чи благодійної, у тому числі гуманітарної, допомоги, крім дотацій на регулювання цін на платні послуги, які надаються таким неприбутковим організаціям.

Якщо неприбуткова організація отримує доход із інших, ніж розглянуті вище джерел, така неприбуткова організація зобов'язана сплатити податок на прибуток за базовою ставкою. Оподатковуваний прибуток визначається як сума доходів, отриманих із таких інших джерел, що зменшена на суму витрат, пов'язаних з отриманням таких доходів, але не вище суми таких доходів.

Заслуговує на увагу прибуткове оподаткування операцій особливого виду. До них відносяться наступні фінансові операції: з торгівлі цінними паперами, деривативами та іншими, ніж цінні папери, корпоративними правами, з борговими вимогами та зобов'язаннями, лізингові операції.

У відповідності до ст. 153.8 Податкового Кодексу з метою оподаткування операцій з торгівлі цінними паперами, деривативами та іншими, ніж цінні папери, корпоративними правами платник – юридична особа визначає фінансовий результат від таких операцій. Якщо протягом звітного періоду витрати, понесені у зв'язку із придбанням цінних паперів і деривативів, перевищують доходи, отримані від їх продажу, то від'ємний фінансовий результат переноситься на зменшення фінансових результатів від операцій з цінними паперами або деривативами такого ж виду майбутніх звітних періодів.

Якщо ж доходи перевищують витрати – то прибуток включається до складу доходів платника за результатами такого звітного періоду.

Згідно з положеннями ст. 153.4. оподаткування операцій з борговими вимогами та зобов'язаннями має такі особливості:

1. Не включаються до доходу платника і не підлягають оподаткуванню кошти або майно, залучені платником податку у зв'язку з:

- отриманням платником фінансових кредитів від інших осіб-кредиторів, а також повернення основної суми фінансових кредитів, наданих платником іншим особам – дебіторам;
- залученням коштів або майна у довірче управління, коштів у депозит (вклад) або на інші строкові чи довірчі рахунки;
- залученням майна на підставі договору концесії, комісії, консигнації, довірчого управління, схову, а також згідно з іншими цивільно-правовими договорами, що не передбачають передачі права власності на таке майно;
- отриманням платником податку від Фонду соціального захисту інвалідів цільової позики на поворотній основі.

2. Не включаються до валових витрат кошти або майно, надані платникам у зв'язку з :

- поверненням основної суми кредиту іншим кредиторам, а також наданням кредиту іншим особам -дебіторам;
- поверненням коштів з довірчого управління, основної суми депозитів;
- надання майна на підставі договорів концесії, комісії, довірчого управління тощо.
- поверненням платником податку суми цільової позики на поворотній основі Фонду соціального захисту інвалідів.

За борговими цінними паперами, емітованими платником податку, суми процентів включаються до складу його витрат у податковий період, протягом якого була здійснена або мала бути здійснена виплата таких процентів. У разі розміщення платником податку боргових цінних паперів вище/нижче номінальної вартості, прибуток/збиток від їх розміщення відноситься до складу його доходів/витрат у податковий період, протягом якого відбулося погашення/викуп таких цінних паперів. Платник податку, який здійснює довірчі операції із коштами довірителя, відносить до складу своїх доходів утриману (отриману) винагороду.

У відповідності до ст. 153.7 Податкового Кодексу оподаткування операцій лізину здійснюється у такому порядку:

- передача майна в оперативний лізинг (оренду) не змінює податкових зобов'язань орендодавця та орендаря. При цьому орендодавець збільшує суму доходів, а орендар збільшує суму витрат на суму нарахованого лізингового платежу за наслідками податкового періоду, в якому здійснюється таке нарахування. У такому ж порядку здійснюється оподаткування операцій із оренди землі та житлових приміщень;
- передача майна у фінансовий лізинг (оренду) для цілей оподаткування прирівнюється до його продажу в момент такої передачі. При цьому орендодавець збільшує доходи, а в разі передачі у фінансовий лізинг майна, що на момент такої передачі перебувало у складі основних засобів орендодавця, – прирівнює до нуля балансову вартість відповідного об'єкта основних засобів, а орендар включає вартість об'єкта фінансового лізингу (без урахування процентів, нарахованих або таких, що будуть нараховані, відповідно до договору) до складу основних засобів з метою амортизації, за наслідками податкового періоду, в якому відбувається така передача.

Деякі норми Податкового Кодексу будуть сприяти також активізації діяльності на вітчизняному ринку цінних паперів. Особливо сприятливою для учасників фондового ринку є стаття 167, яка регламентує зниження ставки податку при отриманні дивідендів із п'ятнадцяти до п'яти відсотків (для нерезидентів вона збережена на рівні 15%). Раніше такі доходи оподатковувалися за сумарною ставкою 40% (25% податку на прибуток і 15% податку на доходи фізичних осіб).

Стаття 167 також передбачає зменшення втричі, до п'яти відсотків, податку з доходу, який виплачує компанія з управління активами (КУА) клієнтам інвес-

тиційних фондів, а також податку на доходи у вигляді відсотків (дисконту), отриманих власниками облігацій від їхніх емітентів.

Документ містить і позитивне нововведення для іноземних інвесторів – зрівняння ставки оподаткування доходів від інвестицій (на рівні 15%) нерезидентів та резидентів (раніше нерезиденти повинні були платити вдвічі більше).

Податковий Кодекс містить важливі положення щодо регламентації оподаткування інвестиційних операцій фізичних осіб, відносячи цінні папери, корпоративні права й деривативи до інвестиційних активів.

У відповідності до статті 170. Податкового Кодексу оподатковуваний інвестиційний прибуток, отриманий фізичною особою розраховується як позитивна різниця між доходом, отриманим платником податку від продажу окремого інвестиційного активу, та його вартістю, що визначається із суми витрат на придбання такого активу.

Позитивною рисою Податкового Кодексу є диференційований підхід законодавства до оподаткування позабіржових і біржових операцій. Так, для визначення інвестиційного доходу, отриманого фізичними особами на організованому ринку від операцій з інвестиційними активами, вже не існує так званої проблеми тридцяти днів. Сутність її полягала в тому, що у разі здійснення операцій з одним і тим же цінним папером протягом 30-денного періоду, в результаті якого інвестор зазнав збитків, останні при розрахунку податкових зобов'язань могли не враховуватися. Відміна «правила 30 днів» значно спростить роботу фізичним особам на фондовій біржі. Тим не менше, ця норма зберігається для позабіржових угод.

Недоліком Податкового Кодексу є не віднесення на витрати витрат фізичних осіб на брокерське і депозитарне обслуговування, без яких інвестори не можуть здійснювати операції з інвестиційними активами.

Аналітики вважають, що відсутність у Кодексі операцій РЕПО (коли цінний папір продається із зобов'язанням зворотного викупу) – великий недолік, оскільки обсяг цих операцій на ринках сусідніх країн становить трильйони доларів.

Також вважається, що запровадження оподаткування відсотків за банківськими депозитами (заплановано на 2015 рік) з часом змусить людей звернути увагу на фондові інструменти і це стимулюватиме розвиток фондового ринку.

### **Запитання для самоконтролю**

1. У чому полягає сутність фінансового посередництва?
2. Призначення фінансових посередників при проведенні операцій з надання фінансових послуг.
3. Яку роль виконують фінансові посередники для власників та користувачів фінансових ресурсів?
4. Які види фінансових посередників функціонують на сучасному ринку фінансових послуг?
5. Класифікація банківських посередників на ринку фінансових послуг.

6. Які види договірних небанківських фінансово-кредитних установ функціонують на ринку фінансових послуг?
7. Види інвестиційних фінансово-кредитних установ та особливості їх діяльності.
8. Види посередників, що здійснюють свою діяльність на ринку цінних паперів.
9. Порядок набуття підприємством статусу фінансової установи та її ліквідація.
10. Порядок ліцензування діяльності фінансової установи.
11. Особливості оподаткування операцій з торгівлі цінними паперами.
12. Як оподатковуються операції з борговими вимогами та зобов'язаннями?
13. Як здійснюється оподаткування операцій лізингу?
14. Які зміни відбулись у оподаткування прибутку фінансових установ з прийняттям Податкового Кодексу?

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Розвиток ринку фінансового посередництва в Україні.
2. Спільні та відмінні риси банківських та небанківських фінансово-кредитних установ України.
3. Методи проведення аналізу фінансового стану установ, які пропонують фінансові послуги.
4. Порядок створення та реєстрації фінансових установ.
5. Порядок ліквідації фінансових установ.

### **Теми доповідей**

1. Представницькі послуги фінансових посередників.
2. Комісійне обслуговування клієнтів фінансовими посередниками.
3. Ліцензування діяльності фінансових посередників на ринку фінансових послуг.
4. Особливості ліцензування страхової справи.

### **Тестові завдання**

**1. Фінансові інститути, залучаючи вільні грошові кошти відіграють роль:**

- а) позичальника;
- б) посередника;
- г) інвестора.

**2. Лізингова компанія – це:**

- а) об'єкт лізингу;
- б) інвестиційний керуючий;
- в) лізингоотримувач ;

г) лізингоддавець.

**3. Яке визначення Ви вважаєте вірним?**

- а) банк – це посередник грошового ринку;
- б) банк – це підприємство, яке виготовляє гроші;
- в) банк – це фінансова установа, що бере участь в процесі створення кредитних і депозитних грошей;
- г) банк – це місце, де акумулюються заощадження населення;
- г) разом а) і в).

**4. Інвестиційні компанії – це:**

- а) різновиди кредитно-фінансових інститутів, які акумулюють грошові кошти приватних інвесторів шляхом емісії власних паперів та розміщують їх в акції та облігації підприємств в своїй країні та за кордоном;
- б) державні організації, що здійснюють страхування банківських депозитів, контроль і регулювання діяльності банків;
- в) кредитні установи, що позичають гроші під заставу рухомого майна;
- г) фінансові посередники, що спеціалізуються на купівлі у фірм права на вимогу боргу.

**5. Чим відрізняється діяльність ощадних банків від діяльності універсальних комерційних банків?**

- а) сукупністю операцій, що виконують банки;
- б) орієнтацією на обслуговування фізичних осіб;
- в) відсутністю у переліку цілей досягнення максимального прибутку;
- г) нічим не відрізняються.

**6. Банки, які спеціалізуються на видачі довгострокових позичок під заставу нерухомості мають назву:**

- а) універсальні;
- б) емісійні;
- в) іпотечні;
- г) центральні.

**7. Які з наведених функцій є спільними для комерційних і центральних банків?**

- а) обслуговування платіжного обороту;
- б) емісія грошей;
- в) кредитування суб'єктів господарської діяльності;
- г) валютне регулювання.

**8. Інвестиційні банки – це:**

- а) різновид банків спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси держави для здійснення її зовнішньоекономічної діяльності;
- б) різновид комерційних банків, які здійснюють довгострокове кредитування та інвестування капіталовкладень в різні галузі економіки;
- в) різновид комерційних банків, які мобілізують дрібні вклади для наступного інвестування різних галузей економіки;
- г) різновид банків спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси за допомогою продажу страхових полісів.

**9. Ощадний банк – це:**

- а) різновид банків спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси держави для здійснення її зовнішньоекономічної діяльності;
- б) різновид комерційних банків, які здійснюють довгострокове кредитування та інвестування капіталовкладень в різні галузі економіки;
- в) різновид комерційних банків, які мобілізують дрібні вклади для наступного інвестування різних галузей економіки;
- г) різновид банків спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси за допомогою продажу страхових полісів.

**10. Страхова компанія – це:**

- а) різновид банків спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси держави для здійснення її зовнішньоекономічної діяльності;
- б) різновид комерційних банків, які здійснюють довгострокове кредитування та інвестування капіталовкладень в різні галузі економіки;
- в) різновид комерційних банків, які мобілізують дрібні вклади для наступного інвестування різних галузей економіки;
- г) різновид установ спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси за допомогою продажу страхових полісів.

**11. До складу кредитних установ України входять:**

- а) Національний банк;
- б) Міністерство фінансів;
- в) страхові компанії;
- г) пенсійні фонди.

**12. Пенсійний фонд – це:**

- а) різновид установ спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси за рахунок внесків працюючих громадян та роботодавців;
- б) фінансові установи, які здійснюють операції з нерухомістю;
- в) різновид установ спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси держави для здійснення її зовнішньоекономічної діяльності;
- г) різновид установ спеціального призначення, які мобілізують фінансові ресурси за допомогою продажу страхових полісів.

## **РОЗДІЛ 2. СТРУКТУРА ТА ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

### **ТЕМА 4. Інституційна структура ринку фінансових послуг**

1. Банки – провідний елемент інституційної структури ринку фінансових послуг.
2. Стисла характеристика організаційно-правових аспектів функціонування небанківських кредитних інститутів.
3. Характеристика системи небанківських фінансових інститутів.

#### **1. Банки – провідний елемент інституційної структури ринку фінансових послуг**

Об'єктивною передумовою функціонування ринку фінансових послуг є необхідність посередництва у взаємовідносинах між економічними агентами з приводу перерозподілу фінансових ресурсів.

Ефективний перерозподіл фінансових ресурсів можливий в умовах чітко визначеної організаційної структури ринку, на якому укладаються угоди фінансового характеру. Формування такого організаційного механізму можливе з боку держави і має ґрунтуватися на інституційній основі, що передбачає виокремлення функцій кожного учасника ринку.

З організаційної (інституційної) точки зору ринок фінансових послуг є сукупністю фінансових інститутів, що обумовлюють перебіг коштів від власників фінансових ресурсів до їх користувачів під контролем державних органів управління.

До фінансових інститутів належать правила, норми фінансового права та фінансові установи, які збирають кошти окремих осіб чи державних органів та інвестують їх або дають у позику.

Відповідно до класифікації інституційних секторів економіки України, яка була спільно розроблена на базі принципів міжнародного стандарту Системи національних рахунків ООН, МВФ, Світовим банком, Організацією економічного співробітництва і розвитку розрізняють інституційні одиниці та сектори, що надають певний вид послуг:

1. Нефінансові корпорації, що здійснюють виробництво товарів та послуг не фінансового характеру;
2. Фінансові корпорації, що надають ринкові фінансові послуги та здійснюють допоміжну фінансову діяльність;
3. Органи державного управління – надають неринкові послуги для індивідуального та колективного споживання;
4. Домашні господарства – здійснюють кінцеве споживання товарів та послуг.

Інституційна одиниця – це юридична особа, яка правочинна контролювати власні фінансові ресурси: брати на себе зобов'язання, займатися господарською діяльністю і укладати угоди з іншими юридичними особами. Сектор фінансо-



вих корпорацій згідно з корективами, що внесені до Системи національних рахунків поділяється на такі субсектори:

- Центральний банк;
- Інші депозитні корпорації;
- Фонди грошового ринку;
- Інвестиційні фонди;
- Страхові корпорації та пенсійні фонди;
- Інші фінансові посередники;
- Допоміжні фінансові організації;
- Кептивні фінансові інститути.

До фінансових корпорацій в Україні згідно з міжнародними Стандартами національних рахунків належать інституційні одиниці, що спеціалізуються на фінансових послугах та мають два рівні поділу. Перший рівень охоплює:

- Національний банк України;
- Інші депозитні корпорації: банки, філії іноземних банків, клірингові установи, фонди підтримки житлового будівництва;
- Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди;
- Інші фінансові посередники: іпотечні (земельні) банки, кредитні спілки, довірчі товариства, лізингові компанії, пайові інвестиційні фонди, ломбарди;
- Допоміжні фінансові організації (валютні, товарні та фондові біржі).

На другому рівні фінансові корпорації (крім Національного банку України) поділяються відповідно до того, чи є вони об'єктом державного, приватного або іноземного контролю, на:

- Державні фінансові корпорації;
- Приватні фінансові корпорації;
- Фінансові корпорації під іноземним контролем.

У вітчизняній літературі прийнято розглядати ринок фінансових послуг за інституційною ознакою як сукупність банківських та небанківських фінансово-кредитних інституцій. Залежно від спрямованості діяльності фінансових інститутів ринок фінансових послуг може бути представлений як ринок послуг банків та небанківських установ. В свою чергу небанківські установи поділяються на небанківські кредитні установи до яких належать кредитні спілки, факторингові та лізингові компанії, ломбарди. До небанківських фінансових установ належать страхові компанії, інститути спільного інвестування, установи накопичувального пенсійного забезпечення, компанії з довірчого управління, компанії з управління майном при фінансуванні будівництва житла, торговці цінними паперами та ін.

Банки належать до провідних інституцій фінансового посередництва. Активи небанківських фінансових установ та банків на кінець 2011 р. становили 1134,2 млрд грн, у тому числі активи небанківських фінансово-кредитних інститутів становлять лише 79,9 млрд грн, або 7 % загальних активів, банківські активи – 1054,3 млрд грн або 93 % загальної суми активів.

Банки здійснюють залучення коштів власників на депозитній основі, небанківські фінансово-кредитні установи, в основному, не приймають вкладів, наприклад, брокери чи страхові компанії, які фінансують свою діяльність і одержують доход за рахунок продажу цінних паперів, страхових полісів або ж наданням брокерських послуг. Наявність на ринку великої кількості фінансових установ із широким спектром послуг спричиняє загострення конкуренції між ними, і в кінцевому підсумку – зниження цін на різні види фінансових послуг. Розвинений та конкурентний ринок фінансових послуг призводить до зменшення винагороди фінансових установ за інші надані учасниками ринку послуги. Банківська система в Україні має дворівневу структуру і охоплює:

- Національний банк України;
- банки другого рівня.

**Банки** – це фінансові посередники, які виконують комплекс базових операцій фінансового ринку. Банк є юридичною особою, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України надавати такі фінансові послуги:

- залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб;
- розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик;
- відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб, і банків-кореспондентів, в тому числі преказ коштів з цих рахунків.

Банкам забороняється діяльність у сфері матеріального виробництва, торгівлі (за винятком реалізації пам'ятних, ювілейних і інвестиційних монет) та страхування, крім виконання функцій страхового посередника. Вони можуть функціонувати як універсальні та спеціалізовані банки, створюватись у формі публічного акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та кооперативного банку.

Можливе створення державного банку, 100 % статутного капіталу якого належить державі. Кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого кооперативного банку не менше 50 осіб. Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки.

Учасниками банку можуть бути юридичні і фізичні особи, резиденти та нерезиденти, а також держава в особі Кабінету Міністрів України або уповноважених органів. Не можуть бути учасниками банків об'єднання громадян, релігійні та благодійні організації. У своїй діяльності банки керуються нормами Закону України «Про банки і банківську діяльність» № 2121 – III від 7.12.2000 р. зі змінами та доповненнями.

Банки мають право створювати банківські об'єднання:

- банківська корпорація – це юридична особа, засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки;
- банківська холдингова група – це об'єднання банків, де материнському банку належить не менше 50 % акціонерного (пайового капіталу);

- фінансова холдингова група – складається з установ, що надають фінансові послуги, причому серед них має бути один банк, і материнська компанія також, має бути фінансовою установою.

Комерційний банк вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з часу його реєстрації в НБУ. Внески засновників, акціонерів до статутного капіталу комерційного банку здійснюються у грошовій формі в національній валюті України та вільно конвертованій валюті (для нерезидентів). У 2011 році спрощена процедура державної реєстрації банків поряд з усіма суб'єктами господарювання, при цьому за Національним банком збережені функції узгодження статутів та ведення Державного реєстру банків, а також НБУ може ухвалити рішення про заборону певній особі бути власником банку.

При узгодженні статутів до Національного банку в установленому порядку подаються відомості про структуру власності, ділову репутацію та фінансовий стан засновників, при цьому засновники повинні дотримуватися встановлених вимог до ділової репутації та фінансового стану протягом всього часу свого існування; банкам забороняється укладати договори з пов'язаними особами на більш сприятливих умовах, а також оновлені: а) порядок ліцензування банківської діяльності (у т.ч. встановлено вимогу переоформлення ліцензії діючим банкам протягом 6 місяців); б) порядок відкриття відокремлених підрозділів банків; в) вимоги до зовнішнього аудиту банків; г) продовжено термін повноважень тимчасової адміністрації для системних банків.

Останнім часом підвищені вимоги до капіталу банків (Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання діяльності банків», зміни до Закону України «Про банки і банківську діяльність», постанови НБУ № 306 від 08.09.2011 та № 410 від 17.11.2011). Мінімальний розмір статутного капіталу банку на момент реєстрації повинен становити не менше 120 млн грн., при цьому діючі банки зобов'язані виконати ці вимоги протягом 5 років (спочатку передбачалося встановити вимоги до капіталу на рівні 500 млн грн.).

Такі нововведення – ще один крок на шляху до прозорості та підвищення професіоналізму банківського бізнесу, що є важливою передумовою для підвищення довіри вкладників до банківської системи. За 2011 рік власники 92 банків поповнили капітал, при цьому кількість банків, які необхідно докапіталізувати згідно з новими вимогами, скоротилася з 72 до 54, у т.ч. за рахунок ліквідації трьох банків. На жаль, інвестування в капітал банку за нинішніх умов – збиткова справа, оскільки крім зниження прибутковості, 2011 рік окреслив тенденції до підвищення затратоємності банківської діяльності як наслідок таких реформ.

Капітал банку складається з:

- основного капіталу до якого належать сплачений та зареєстрований капітал, резерви, створені та збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку, додаткові внески акціонерів тощо;
- додаткового капіталу, до якого належать нерозкриті резерви, резерви переоцінки, субординований борг тощо.

За підсумками року банки зобов'язані коригувати розмір статутного капіталу на індекс девальвації чи ревальвації гривні за рахунок та в межах валових доходів або валових витрат банку. Також, банки зобов'язані підтримувати регулятивний капітал на рівні не менше 8 % зважених до ризику активів і позабалансових зобов'язань та формувати резервний фонд на покриття непередбачених збитків по всіх статтях активів та позабалансових зобов'язаннях. Розмір відрахувань до резервного фонду має бути не менше 5 % від прибутку до досягнення ними 25 % розміру регулятивного капіталу банку.

Для реєстрації комерційного банку орган управління банком або уповноважена установчими зборами особа у двотижневий строк після аудиторської перевірки фінансового стану засновників подає до регіонального управління НБУ за місцем створення банку такі документи:

- Заяву про реєстрацію;
- Установчий договір;
- Статут банку;
- Протокол установчих зборів;
- Економічне обґрунтування створення банку;
- Висновок аудиторської організації про фінансовий стан і платоспроможність засновників банку;
- Бухгалтерську і фінансову звітність акціонерів;
- Документи про наявність професійно придатних перших керівних осіб банку;
- Копію платіжного документа про внесення плати за реєстрацію;
- Копію звіту про проведення відкритої передплати на акції;
- Угоду про надання приміщення для розміщення банку;
- Установчі документи засновників, учасників банку;
- Копію свідоцтва про державну реєстрацію засновників;
- Копію рішення органів Антимонопольного комітету України про надання згоди на створення відповідного комерційного банку.

Протягом наступних двох тижнів регіональне управління НБУ перевіряє зазначені документи і разом з висновком про доцільність створення банку передає їх до НБУ. В НБУ документи розглядають департаменти: банківського нагляду, валютного регулювання, юридичний та інші і готують пропозиції та висновки щодо реєстрації комерційного банку та передають їх для розгляду правлінням НБУ або комісією з питань нагляду і регулювання діяльності банків. Реєстрація здійснюється шляхом внесення відповідного запису у Реєстр банківських установ.

Для забезпечення надійності та стабільності банківської системи, забезпечення інтересів вкладників та кредиторів комерційним банкам видаються НБУ ліцензії на здійснення банківських операцій. Ліцензування – це надання комерційним банкам, що набули статусу юридичної особи, дозволу на здійснення деяких чи всіх банківських операцій. Перелік операцій, що підлягають ліцензуванню, визначається Законом України «Про банки і банківську діяльність». Ко-

мерційні банки мають право здійснювати операції тільки після отримання відповідної ліцензії НБУ.

Комерційним банками надаються ліцензії, якщо вони відповідають наступним вимогам:

- на час прийняття рішення зареєстрований статутний капітал банку повинен бути повністю сплачений;
- наявність професійно придатних керівних осіб банку;
- наявність підрозділів, що виконують відповідні банківські операції;
- наявність підрозділу внутрішнього аудиту;
- наявність внутрішніх нормативних документів банку, що регламентують відповідні операції;
- забезпеченість відповідним банківським обладнанням;
- відповідність приміщення банку вимогам НБУ;
- наявність угоди про оренду приміщення на строк не менше 5 років.

В умовах ринкової економіки банки поділяються залежно від класифікаційної ознаки на такі види:

1. За формою власності:

- державні;
- приватні;
- кооперативні.

В Україні функціонують два державні банки: експортно-імпортний та ощадний. Решта банків є приватними і мають статус акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю.

2. За територіальною ознакою:

- міжнародні;
- регіональні;
- банки, що ведуть діяльність у національному масштабі.

3. За колом виконуваних операцій:

- спеціалізовані;
- універсальні;

Універсальними називають банки, які виконують широке коло операцій та охоплюють багато секторів грошового ринку.

Спеціалізованими називають банки, які виконують окремі операції чи функціонують у вузькому секторі грошового ринку та понад 50 % їх активів є активами одного типу. До спеціалізованих відносяться:

- Ощадні банки (у країнах з розвинутою ринковою економікою) – це невеликі кредитні установи, які функціонують у регіональному просторі (у межах міста, землі, штату тощо) і головними клієнтами яких є населення.
- Інвестиційні банки – здійснюють мобілізацію довгострокового позичкового капіталу шляхом емісії та розміщення зобов'язань (облігацій, сертифікатів, векселів) і надають його юридичним особам та державі у тимчасове користування.

- Іпотечні банки спеціалізуються на видачі довгострокових позичок під заставу нерухомості (земля, будівля тощо), а свою ресурсну базу формують за рахунок власних коштів та випуску іпотечних облігацій.

Ресурси комерційного банку – це сукупність грошових коштів, що перебувають у його розпорядженні й використовуються для забезпечення діяльності банку. На рис. 4.1 наведена структура ресурсів комерційного банку.

Активи банків зросли на 112,2 млрд грн і становлять 1054,3 млрд грн, що в основному обумовлено приростом кредитів і заборгованості клієнтів на 63,3 млрд грн (загальна сума становить 813,9 млрд грн), у тому числі: портфель кредитів юридичних осіб виріс на 69,9 млрд грн, при цьому на 61,0 млрд грн за рахунок приросту кредитів у національній валюті; портфель кредитів фізичних осіб скоротився на 8 млрд грн за рахунок скорочення кредитів в іноземній валюті на 29,63 млрд грн, але при цьому сума кредитів у національній валюті зросла на 21,6 млрд грн.

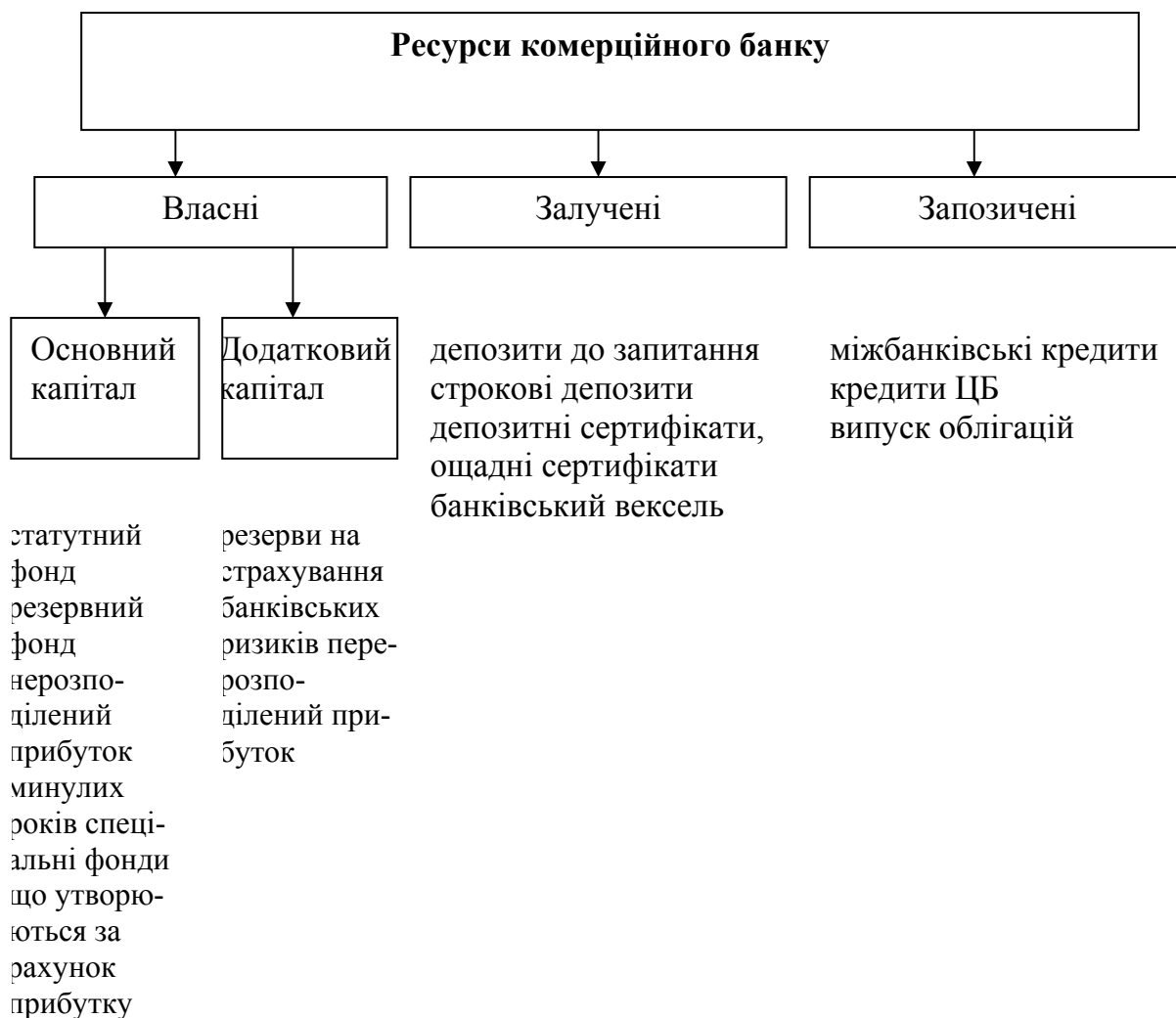
Зобов'язання банків зросли на 94,4 млрд грн і складають 898,8 млрд грн, що в основному обумовлено приростом коштів клієнтів на 85,5 млрд грн (загальна сума становить 524,9 млрд грн), у тому числі: кошти юридичних осіб зросли на 50 млрд грн, у тому числі за рахунок приросту депозитів на 27,3 млрд грн, при цьому за рахунок приросту коштів у національній валюті на 31,1 млрд грн; кошти фізичних осіб зросли на 35,5 млрд грн, у тому числі за рахунок приросту депозитів на 29,5 млрд грн, при цьому за рахунок приросту коштів в іноземній валюті на 17,7 млрд грн. Приведені цифри свідчать, що банківська система повільно, але впевнено оживає. До позитивних результатів можна віднести зниження частки валютних активів та зобов'язань, приріст і підвищення якості активів, поповнення статутного капіталу, відновлення довіри вкладників до банків. До негативних – стійку недовіру до національної валюти, падіння обсягів роздрібного кредитування і підвищення витрат на забезпечення банківської діяльності.

Ресурси комерційного банку – це сукупність грошових коштів, що перебувають у його розпорядженні й використовуються для забезпечення діяльності банку. На рис. 4.1 наведена структура ресурсів комерційного банку.

Активи банків зросли на 112,2 млрд грн і становлять 1054,3 млрд грн, що в основному обумовлено приростом кредитів і заборгованості клієнтів на 63,3 млрд грн (загальна сума становить 813,9 млрд грн), у тому числі: портфель кредитів юридичних осіб виріс на 69,9 млрд грн, при цьому на 61,0 млрд грн за рахунок приросту кредитів у національній валюті; портфель кредитів фізичних осіб скоротився на 8 млрд грн за рахунок скорочення кредитів в іноземній валюті на 29,63 млрд грн, але при цьому сума кредитів у національній валюті зросла на 21,6 млрд грн.

Зобов'язання банків зросли на 94,4 млрд грн і складають 898,8 млрд грн, що в основному обумовлено приростом коштів клієнтів на 85,5 млрд грн (загальна сума становить 524,9 млрд грн), у тому числі: кошти юридичних осіб зросли на 50 млрд грн, у тому числі за рахунок приросту депозитів на 27,3 млрд грн, при цьому за рахунок приросту коштів у національній валюті на 31,1 млрд грн;

кошти фізичних осіб зросли на 35,5 млрд грн, у тому числі за рахунок приросту депозитів на 29,5 млрд грн, при цьому за рахунок приросту коштів в іноземній валюті на 17,7 млрд грн. Приведені цифри свідчать, що банківська система повільно, але впевнено оживає.



**Рис. 4.1. Класифікація ресурсів комерційного банку**

До позитивних результатів діяльності банківської системи можна віднести зниження частки валютних активів та зобов'язань, приріст і підвищення якості активів, поповнення статутного капіталу, відновлення довіри вкладників до банків. До негативних – стійку недовіру до національної валюти, падіння обсягів роздрібного кредитування і підвищення витрат на забезпечення банківської діяльності.

## **2. Стисла характеристика організаційно-правових аспектів функціонування небанківських кредитних інститутів**

У країнах з ринковою економікою до небанківських кредитних інститутів належать кредитні спілки, ломбарди, каси взаємної допомоги, лізингові та факто-

рингові компанії. Основні форми діяльності цих установ на ринку фінансових послуг зводяться до акумуляції заощаджень населення, надання іпотечних і споживчих кредитів, а також кредитної взаємодопомоги. У Державному реєстрі фінансових установ станом на 31.12.2011 року зареєстровано 1979 небанківських фінансових установ, серед яких 442 страхові компанії, 613 кредитних спілок, 96 недержавних пенсійних фондів, 251 фінансову компанію, 456 ломбардів.

Активи небанківських фінансово-кредитних інститутів у 2011 році порівняно з 2010 роком збільшились на 14,3 % і становили 79,9 млрд. грн., в тому числі активи страхових компаній мають найбільшу питому вагу і становлять 60,2 % загальної суми активів, активи фінансових компаній та кредитних установ – 22 % та 14,8 % відповідно.

**Кредитна спілка** – це неприбуткова організація, заснована фізичними особами 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. У своїй діяльності кредитні спілки керуються нормами Закону України «Про кредитні спілки» № 2908 – Ш від 20.12.2001 р. зі змінами та доповненнями.

Діяльність кредитної спілки ґрунтується на таких головних принципах: добровільності всупу та свободи виходу з кредитної спілки; рівноправності членів кредитної спілки, в тому числі при глосуванні на загальних зборах; самоврядування; неприбутковості; гласності.

За юридичним статусом кредитна спілка є юридичною особою, яка має самостійний баланс, банківські рахунки, печатку, штамп і бланки зі своїм найменуванням, власну символіку.

Кредитна спілка є фінансовою установою, виключним видом діяльності якої є надання фінансових послуг, створюється на підставі рішення установчих зборів. Чисельність засновників (членів) кредитної спілки не може бути менше ніж 50 осіб, які можуть бути членами кредитної спілки та об'єднані хоча б за однією з таких ознак:

- мають спільне місце роботи чи навчання;
- належать до однієї місцевої профспілкової, іншої громадської чи релігійної організації;
- проживають в одному селі, селищі, місті.

Установчі збори затверджують статут кредитної спілки, обирають її органи управління та уповноважених осіб, які будуть здійснювати державну реєстрацію та вирішувати інші питання щодо створення кредитної спілки. Вищим органом управління кредитною спілкою є загальні збори її членів. Також управління спілкою здійснюють: спостережна рада, ревізійна комісія, кредитний комітет, правління (виконавчий орган) та інші органи, створені рішенням загальних зборів кредитної спілки.

Державну реєстрацію кредитних спілок здійснює Нацкомфінпослуг України шляхом внесення відповідного запису до Державного реєстру фінансових установ протягом одного місяця з дня подання наступних документів:



- Заява встановленого зразка про державну реєстрацію кредитної спілки;
- Протокол установчих зборів і реєстр осіб, які брали участь в установчих зборах;
- Статут кредитної спілки;
- Копія платіжного документа про сплату реєстраційного збору.

Свідоцтво про державну реєстрацію кредитній спілці видає Нацкомфінпослуг. Окрім того, кожна кредитна спілка для здійснення операцій із залучення внесків членів кредитної спілки на депозитні рахунки, надання фінансових кредитів за рахунок залучення коштів (кредити банків, коштів інших установ і організацій) має отримати ліцензію. Діяльність з надання фінансових кредитів за рахунок капіталу кредитної спілки, коштів об'єднаних кредитних спілок не потребує отримання ліцензії.

Свою діяльність кредитна спілка може припинити шляхом реорганізації або ліквідації. З метою сприяння фінансовій стабільності кредитних спілок та об'єднання тимчасово вільних коштів своїх членів для їх взаємного кредитування кредитні спілки можуть на кооперативних засадах створювати об'єднану кредитну спілку. Така спілка формується на основі членства в асоціації кредитних спілок, мінімальна чисельність членів – 10 кредитних спілок.

Капітал кредитної спілки складається з пайового, резервного та додаткового капіталів, а також залишку нерозподіленого доходу кредитної спілки і не може бути менше 10 % від суми її загальних зобов'язань. Пайовий капітал формується за рахунок обов'язкових та додаткових пайових членських внесків членів кредитної спілки, розмір обов'язкових пайових внесків визначається загальними зборами кредитної спілки.

Резервний капітал кредитної спілки формується за рахунок вступних членських внесків та частини доходу кредитної спілки.

Додатковий капітал кредитної спілки формується за рахунок цільових внесків членів кредитної спілки, благодійних внесків фізичних та юридичних осіб, безоплатно отриманого майна та необоротних засобів.

При вступі до кредитної спілки всі її члени сплачують вступний та обов'язковий пайові внески. Членство у кредитній спілці настає з дня сплати вступного та обов'язкового пайового внесків. У разі припинення членства в кредитній спілці вступний внесок не повертається. Повернення обов'язкового пайового внеску провадиться відповідно до статуту спілки, але не пізніше, ніж через місяць з дня прийняття рішення загальними зборами. Члени кредитної спілки несуть відповідальність за зобов'язаннями кредитної спілки лише у межах їх пайових внесків.

Члени кредитної спілки можуть робити внески на депозитні рахунки в готівковій та безготівковій формах, на договірних умовах та з нарахуванням відсотків власнику внеску. Ці кошти кредитна спілка може використовувати для надання позичок її членам.

Фінансові нормативи та критерії якості системи управління кредитних спілок відображені у Положенні про фінансові нормативи діяльності та критерії

якості системи управління кредитних спілок та об'єднаних кредитних спілок, затвердженого розпорядженням Держфінпослуг від 3 лютого 2004 р. № 148/874. Так, наприклад, капітал кредитної спілки не може бути менше 10 % від загальних зобов'язань, коефіцієнт платоспроможності – не може бути меншим за 7 – 8 %, нормативи ліквідності встановлені на рівні 10 – 12 % тощо.

Станом на 31.12.2011 р. кількість кредитних спілок складала 613 одиниць. У порівнянні з минулим роком кількість кредитних спілок зменшилася на 14,0 % (на 87 одиниць).

Станом на 31.12.2011 року кількість членів кредитних спілок складала 1062,4 тис. осіб, з яких 249,3 тис. осіб (23,4 %) – члени КС, що мають діючі кредитні договори, та 48 тис. осіб (4,5 %) – члени спілок, які мають внески (вклади) на депозитних рахунках. Більшість кредитних спілок (318) об'єднує відносно невелику кількість членів – до 1 тис. осіб. Загальний обсяг активів кредитних спілок станом на 31.12.2011 р. складав 2 386,5 млн грн і порівняно з аналогічним періодом 2010 р. зменшився на 30,5% (станом на 31.12.2011 р. становив 3432,2 млн грн).

Загальний обсяг капіталу кредитних спілок станом на 31.12.2011 р. складав 942,9 млн грн. Найбільшу питому вагу в структурі капіталу кредитних спілок складає пайовий капітал – 586,9 млн грн. Станом на 31.12.2011 р. в порівнянні з аналогічним періодом 2010 р. внески (вклади) членів кредитних спілок на депозитні рахунки зменшились на 39 % (до 1185,5 млн грн); кредити, надані членам кредитних спілок, також зменшились на 33 % (до 2237,4 млн грн.).

Загальна сума заборгованості 249,3 тис. членів кредитних спілок, які мали діючі станом на 31.12.2011 кредитні договори, становила 2 237,0 млн грн, тобто в середньому кожен член – позичальник кредитної спілки на кінець періоду мав 9,0 тис. боргу по кредиту (у першому кварталі 2011 року 8,2 тис.). Незважаючи на суттєве скорочення обсягів кредитування кредитними спілками, як і в попередні роки, найбільший попит мають споживчі кредити, частка яких становить 41,74 %. Друге місце посідають кредити на інші потреби – 28,0 %. Значна частка припадає на кредити, видані на придбання, будівництво та ремонт житла, а також комерційні кредити. Кредитування селянських та фермерських господарств, як і в попередні періоди, має невелику питому вагу в загальному обсязі виданих кредитів.

**Ломбард** – фінансова установа, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам готівкою або у безготівковій формі за рахунок власних або залучених коштів, крім депозитів, під заставу майна та майнових прав на визначений строк і під відсоток. А також надання супутніх ломбардних послуг.

Діяльність ломбардів із надання фінансових кредитів є одним із найстаріших видів кредитування населення. Батьківщиною ломбарду вважають Ломбардію – область Північної Італії, де у XIII ст. виникли банківські контори, що видавали позики під заставу майнових цінностей. На території України перший ломбард виник у Одесі на початку XIX ст.

Діяльність ломбардів у сучасній Україні здійснюється відповідно до Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, законів України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р. № 2664 – III, «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень» від 18 листопада 2003 р. № 1255 – IV, «Про заставу» від 2 жовтня 1992 р. № 2654 – XII та інших законів України. Організаційно-правові основи діяльності ломбардів визначені Положенням про порядок надання фінансових послуг ломбардами, затвердженим розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України 26 квітня 2005 р. № 3981 (зі змінами і доповненнями).

Організаційно-правовою формою ломбарду є державне чи комунальне підприємство або повне товариство. Мінімальний розмір статутного капіталу, необхідний для утворення ломбарду, не може бути менше ніж 200 тис. грн. Для провадження своєї діяльності ломбарди повинні створювати резервний фонд відповідно до Закону України «Про господарські товариства» та страховий резерв. Для набуття статусу фінансової установи ломбард має відповідати певним вимогам:

- мати певну форму організації;
- мати внутрішні правила та положення;
- мати спеціальне технічне обладнання;
- мати власне чи орендоване приміщення;
- укласти договір про страхування заставленого майна;
- керівництво та посадові особи ломбарду повинні відповідати професійним вимогам до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ;
- тощо.

Регулювання діяльності ломбардів, нагляд і контроль за їх діяльністю здійснює Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. Нацкомфінпослуг вносить інформацію про ломбард до Реєстру фінансових установ та видає йому Свідоцтво.

Послуги ломбардів не ліцензуються у відповідності до чинного законодавства, але якщо ломбард здійснює операції з дорогоцінними металами та камінням, то цю діяльність потрібно ліцензувати. У своїй діяльності ломбарди пов'язані з реалізацією ювелірних виробів, згідно з пп 9.8 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності», потребують одержання ліцензії, що видається Міністерством фінансів України згідно з Ліцензійними умовами провадження господарської діяльності з торгівлі виробами з дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння, дорогоцінного каміння органічного утворення, напівдорогоцінного каміння, затверджених наказом Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва, Міністерства фінансів України, зокрема ліцензії на здійснення оптової, розрібної торгівлі, комісійної торгівлі, торгівлі скупленими у населення та прийнятими під заставу ювелірними й побутовими виробами з дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння.

Ломбард може надавати послуги самостійно або через мережу відокремлених підрозділів. Відокремленими підрозділами ломбарду є філії або відділення, що розташовані за межами місцезнаходження ломбарду та здійснюють усі або частину його функцій з надання фінансових послуг. Ломбард має право здійснювати діяльність з надання фінансових послуг через свої відокремлені підрозділи за умови внесення інформації про них до Реєстру.

Правила ломбардної діяльності, які містять інформацію про суми та строки фінансових кредитів, що надає ломбард, порядок визначення процентів за кредит та плати за зберігання ломбардом майна, порядок створення та використання фондів ломбардів, затверджує орган, який створив ломбард. Для ломбарду, створеного у формі повного товариства – це збори учасників, а для державного чи комунального ломбарду – орган, до сфери управління якого належить ломбард.

Діяльність ломбардів спеціалізується на видачі дрібних та короткострокових фінансових кредитів для фізичних осіб, середня сума кредиту ломбардів в Україні становить 300 – 450 гривень, а середній строк кредиту – 10 – 12 днів. Процентні ставки коливаються від 0,3 до 1 % на день. Ломбарди самостійно встановлюють процентні ставки, ціни, тарифи, комісійну винагороду за свої послуги, порядок їх нарахування тощо. Здійснення будь-якої іншої підприємницької діяльності, крім передбаченої законодавством, ломбардам заборонено.

Вітчизняний ринок ломбардних послуг в останніми роками розвивається надзвичайно високими темпами. Тільки за період фінансової кризи кількість ломбардів в країні збільшилося майже на 40%. Так, якщо у 2009 р. в Україні було зареєстровано 314 ломбардів, то за підсумками 2011 р. їх кількість зросла до 456. При цьому значно зросли і обсяги послуг, що вони надають. Згідно з офіційною статистикою, в 2011 р. ці фінансові установи щокварталу видавали населенню більш ніж на 1,5 млрд грн позик під заставу. В цілому ж, за у 2011 р. обсяг виданих ломбардами забезпечених заставами фінансових кредитів становив 7325,1 млн грн, що на 39,1 % більше, ніж за аналогічний період 2010 р.

Слід зазначити, що ломбарди не зазнають серйозних проблем з поверненням коштів. Наприклад, за січень-вересень 2011 року ломбарди надали населенню більше 7 млн позик. При цьому за той же період за рахунок заставного майна було погашено 527 тис. договорів кредитування. Обсяг щоквартального повернення кредитів до 2011 року становив 1,4-1,7 млрд грн. При цьому обсяг погашення кредитів за рахунок застав у грошовому вираженні щокварталу коливався в межах 130-170 млн грн.

Що стосується структури кредитування, найбільша кількість позик видається під заставу виробів з дорогоцінних металів. Станом на 31.12.2011 року під заставу ювелірних виробів ломбарди видали близько 91,3 % загального обсягу кредитів; під заставу побутової техніки – 7,7 %; під заставу автомобілів – 0,4 %; під нерухомість – 0,1 % загального обсягу кредитів.

**Лізингова компанія** – організація (лізингодавець), яка купує, предмети тривалого користування (машини, обладнання, транспортні засоби тощо) у продавця майна і надає їх у довгострокову оренду (на 5 – 8 років і більше) орендарю (лізи-

нгоодержувачу), який поступово сплачує лізинговій компанії вартість взятого в оренду майна. Правовою основою лізингу та діяльності лізингових компаній в Україні є Цивільний кодекс, Господарський кодекс, Закон України «Про фінансовий лізинг» від 16 грудня 1997 р. № 723/97 – ВР, закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» тощо.

У лізинговій угоді беруть участь:

1. Лізингодавець – це кредитно-фінансова установа, яка діє як кредитор, тобто позичає грошові ресурси лізингодавцю для надання лізингової послуги.

2. Лізингоодержувач – юридична особа будь-якої форми власності: державне підприємство, організація, кооператив, акціонерне товариство тощо.

3. Постачальник майна – юридична особа, яка може бути виробником майна, постачальницько-збутовою, торговельною організаціями та кооперативом тощо.

4. Страхова компанія, яка здійснює страхування технічних фінансових ризиків.

У лізинговій угоді взаємовідносини між учасниками встановлюються наступним чином: лізингоодержувач, що має потребу у основних засобах, самостійно підбирає постачальника, який володіє майном. У зв'язку з відсутністю власних коштів та модливостей доступу до кредитних ресурсів, лізингоодержувач звертається до лізингодавця, що має необхідні кошти, з проханням придбати майно у власність та передати його лізингоодержувачу в користування на певних умовах.

Лізингодавець має право здійснювати перевірки лізингодавця щодо дотримання умов користування майном, стягувати з лізингоодержувача прострочену заборгованість у безспірному порядку, вимагати відшкодування збитків у встановленому порядку тощо. Лізингодавець зобов'язаний надати лізингоодержувачу предмет лізингу у встановлені угодою терміни, відшкодувати лізингоодержувачу витрати пов'язані з поліпшенням предмета лізингу та його утриманням, в повному обсязі виконувати зобов'язання щодо утримання предмета лізингу.

Суб'єктами лізингу виступають лізингові компанії, банки, суб'єкти господарської діяльності (підприємства, організації та об'єднання підприємств усіх форм власності, асоціації, союзи, концерни, консорціуми, торгові дома, посередницькі та консультаційні фірми, страхові компанії, кредитно-фінансові установи), засновницькими документами яких передбачено здійснення лізингової діяльності, об'єднання лізингових компаній та інші суб'єкти лізингової діяльності. Слід зазначити, що лізингова діяльність охоплює не тільки великі компанії, а й сферу малого та середнього бізнесу.

Лізингові компанії створюються з метою здійснення лізингових операцій, основною і фактично єдиною функцією якої є оплата майна, тобто фінансування угоди. Крім лізингових компаній лізингодавцем може виступати:

– банк або його філія, у статуті яких передбачений цей вид підприємництва;

– будь-яка фірма або підприємство, для яких лізинг є не профілюючим видом діяльності, але й не забороненою статутом сферою підприємництва і яка має фінансові джерела для проведення лізингових операцій.

Значного розвитку досягла форма банківської участі у лізингових операціях. Банки можуть брати як безпосередню участь у лізингових операціях, так і опосередковану. У випадку, коли банк виступає лізингодавцем, між ним і лізинго-

одержувачем укладається кредитний договір із графіком погашення кредиту і відсотків відповідно до умов виплат лізингових платежів. Опосередкована участь банків у лізингових операціях пов'язана зі створенням власної дочірньої лізингової компанії або створення спільно з іншими кредитними установами або суб'єктами господарювання лізингових компаній, а також кредитування лізингових компаній.

У відповідності до Розпорядження Держфінпосуг № 21 від 22.01.2004 року надавати фінансові послуги з фінансового лізингу можуть юридичні особи, що не є фінансовими установами, які систематично надають фінансові послуги з фінансового лізингу, або уклали хоча б один договір фінансового лізингу на суму, що дорівнює або перевищує 80 000 грн. Систематичним наданням послуг з фінансового лізингу юридичною особою вважається укладання трьох та більше договорів фінансового лізингу з юридичними або фізичними особами протягом календарного року.

Лізингова діяльність, що здійснюється у будь-якій формі, крім банківської, не ліцензується. Комерційними банками для здійснення лізингових операцій потрібно одержавти спеціальної ліцензії НБУ, отримання якої регламентується нормами Інструкції «Про порядок здійснення контролю і отримання ліцензій за експортними, імпорнтними та лізинговими операціями».

Нацкомфінпослуг регулює здійснення лізингових операцій. Зокрема, розробляє та затверджує нормативні документи, які регулюють надання послуг з лізингу фінансовими установами, здійснює реєстрацію і веде Державний реєстр фінансових установ, що мають право надавати послуги з лізингу, здійснює контроль за достовірністю інформації, що надають учасники ринку лізингових послуг.

Саморегулювання на ринку лізингових послуг здійснюється за участю Всеукраїнської асоціації лізингу «Укрлізинг», яка була створена у 1997 році і є добровільною громадською організацією, що об'єднує провідних спеціалістів з лізингу та фінансової діяльності. Основними напрямками діяльності асоціації є сприяння розвитку лізингової діяльності, організація обміну досвідом між українськими та закордонними лізинговими компаніями, надання інформаційних, консультативних та інших послуг своїм членам, проведення аналізу нормативних актів щодо діяльності лізингових компаній.

Станом на 01.01.10 до Переліку фінансових установ внесено інформацію про 209 юридичних осіб-лізингодавців та про 43 фінансові компанії, що надають послуги фінансового лізингу. Протягом січня-грудня 2011 року фінансовими компаніями та юридичними особами, які не мають статусу фінансових установ, але можуть згідно із законодавством надавати фінансові послуги, укладено договорів фінансового лізингу на суму 8726,5 млн грн, що у 2,5 раза більше, ніж у 2010 році.

Близько 99,8 % усіх послуг фінансового лізингу надається юридичними особами-суб'єктами господарювання, які не є фінансовими установами.

**Факторингова компанія** – це фінансовий посередник, що спеціалізується на купівлі права на вимогу боргу (дебіторської заборгованості), тобто надає фі-

нансові послуги факторингу. Так, у ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність» факторинг визначено як одну з банківських операцій, що передбачає придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги і прийняття на себе ризику виконання таких вимог та прийом платежів.

Основою факторингу є комерційний кредит, тобто продаж товарів із відстрочкою платежу, але потреба у прискоренні обігу коштів у розрахунках та зменшення дебіторської заборгованості змушує підприємство, що постачає товари та надає послуги звернутись до факторингової компанії, яка кредитує його до моменту отримання платежу від боржника.

Суб'єктами факторингу є;

- фактор – банк, факторингова фінансова установа або фізична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, яка відповідно до закону має право надавати послуги факторингу;
- клієнт (постачальник) – фізична або юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, яка отримує факторингові послуги;
- позичальник (покупець, боржник) – підприємство, що купує товар або послугу на умовах комерційного кредиту.

Банк чи факторингова компанія, що надають послуги факторингу, сплачують 80-90 % вартості перевідступлених боргових вимог (рахунків-фактур), що виникають між контрагентами в процесі реалізації товарів і послуг на умовах комерційного кредиту, та одержує право на отримання платежу за ними. Залишок (10-20 %) за мінусом плати за послугу та процентів за користування кредитними коштами виплачується постачальнику після стягнення заборгованості з покупця.

Факторингові компанії чи банки можуть виконувати і додаткові необхідні постачальнику послуги. Зокрема, вести бухгалтерський облік дебіторської заборгованості, оцінювати платоспроможність майбутніх покупців, консультувати з питань організації розрахунків, надавати транспортні, складські, страхові послуги та брати на себе ризик неплатежу.

Ринок факторингових послуг має коротку історію розвитку. Перші факторингові послуги почали надаватись у 50-х роках ХХ ст. банками у США, а офіційно вони були визнані як один із видів банківської діяльності у 1963 році. У 70-х роках ринок факторингових послуг почав стрімко розвиватись і у Західній Європі. В нашій країні факторингові операції почали здійснюватись лише з 1988 р.

В Україні головними надавачами факторингових послуг є банки, серед яких провідними учасниками ринку факторингових послуг є «Swedbank» і «Укрсоцбанк». Факторингові компанії зазвичай створюються при банках і широко користуються банківськими позичками для здійснення своєї діяльності. Доход факторингові компанії отримують у вигляді процента на виплачену клієнту суму та комісії, яка розраховується на суму куплених розрахункових документів.

Станом на 01.01.2010 року до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 64 фінансові компанії, які мають право надавати послуги з

факторингу. Упродовж останнього кварталу 2009 року фінансові компанії уклали 563 договори факторингу загальним обсягом 589,8 млн грн і виконали 586 договорів на суму 402,7 млн грн. Діючими на кінець 2009 року залишалося 743 договори факторингу. Більшість договорів факторингу було укладено з юридичними особами.

### 3. Характеристика системи небанківських фінансових інститутів

До системи небанківських фінансових інститутів належать:

- страхові компанії;
- пенсійні фонди;
- інвестиційні фонди;
- торговці цінними паперами.

**Страхові компанії** – це фінансові посередники (страховики), що спеціалізуються на наданні страхових послуг. Їхня діяльність полягає у формуванні на підставі договорів з юридичними та фізичними особами (страхувальниками) спеціальних грошових фондів, з яких здійснюються виплати страхувальникам у разі настання страхових випадків.

Об'єктами страхування можуть бути майнові інтереси, що не суперечать законодавству України та пов'язані:

- з життям, здоров'ям, працездатністю, і додатковою пенсією страхувальника або застрахованої особи (особисте страхування);
- з володінням, користуванням і розпорядженням майном (майнове страхування);
- з відшкодуванням страхувальником заподіяної їм шкоди фізичній особі або її майну, а також шкоди, заподіяної юридичній особі (страхування відповідальності).

У своїй діяльності страхові компанії керуються нормами Закону України «Про страхування» № 85/ 96 – ВР від 7.03.1996 р. зі змінами та доповненнями та Ліцензійними умовами провадження страхової діяльності, затвердженими розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.08.2001 р. № 40. Згідно ст. 2 Закону страховики – це фінансові установи створені у формі акціонерних товариств, повних та командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю, а також одержали ліцензію у встановленому порядку на здійснення страхової діяльності.

Страхова діяльність в Україні здійснюється страховиками-резидентами. Предметом діяльності страховиків є страхування, перестраховування та фінансова діяльність пов'язана з формуванням та розміщенням страхових резервів та їх управлінням.

У 2011 р. порівняно з 2010 р. спостерігалось макроекономічне відновлення ринку стархування. Так, за 2011 р. частка валових страхових премій у відношенні до ВВП становила 1,7 %, що на 0,4 % менше у порівнянні з 2010 р., та на 0,5 % менше порівняно з 2009 р. Водночас частка чистих страхових премій у відношенні до ВВП у 2011 р. становила 1,36 %, що на 0,13 % більше порівняно



з показниками 2010 р.). Загальні активи страховиків у 2011 р. зросли на 6,4 % порівняно з 2010 р. і становили 48122,7 млн грн.

На 388,2 млн грн (1,7 %) зменшились обсяги валових страхових премій порівняно з 2010 р., але обсяг чистих премій збільшився на 4642,3 млн грн (34,8 %). Операції з вихідного перестраховування у 2011 р. порівняно з 2010 р. зпросили на 191,4 млн грн (19,3 %). У 2011 р. порівняно з 2010 р. на 20,3 % зменшились валові страхові виплати/відшкодування, обсяг чистих страхових виплат зменшився на 20,2 %. На зменшення чистих страхових виплат вплинуло зменшення: виплат зі страхування фінансових ризиків – на 1215 млн грн (59,1 %), виплат зі страхування наземного транспорту – на 393, 8 млн грн (22,2 %) та виплат зі страхування кредитів – на 103, 5 млн грн (67,6 %). При цьому збільшилися: виплати з обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів – на 157,8 млн. грн (20,8 %), виплати зі страхування майна – на 64,3 млн грн, виплати зі страхування цивільної авіації – на 48,1 млн грн (або у 9 разів).

Загальна кількість страхових компаній (СК) станом на 31.12.2011 року складала 442, з яких 64 СК зі страхування життя (СК «Life») та 378 СК, що здійснювали види страхування, інші, ніж страхування життя (СК «non-Life»). У порівнянні з аналогічним періодом минулого року, кількість страховиків в Україні скоротилася на 14 СК.

Мінімальний розмір статутного фонду становить для компаній зі страхування життя – не менше 1,5 млн. євро, для усіх інших – 1 млн євро. Статутний фонд страховика повинен бути сплачений у грошовій формі. Також дозволяється формувати статутний фонд страховика у розмірі не більше 25 % державними цінними паперами. Забороняється для формування статутного фонду використовувати векселі, кредитні ресурси, кошти страхових резервів.

Для забезпечення платоспроможності страховики повинні мати:

- сплачений статутний фонд і наявний гарантійний фонд, до якого належить додатковий, резервний капітал та сума нерозподіленого прибутку;
- страхові резерви, достатні для майбутніх виплат страхових сум і страхових відшкодувань;
- перевищення на будь-яку дату фактичного запасу платоспроможності над її розрахунковим нормативним запасом.

З метою додаткового забезпечення страхових зобов'язань страховики можуть на підставі договору створити Фонд страхових гарантій, який фонмується за рахунок добровільних відрахувань від страхових резервів та доходів від розміщення цих коштів.

Ліцензування страхової діяльності здійснюється Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, яка видає страховикам ліцензію на проведення певного виду стархування, визначеного статтями 6, 7 Закону № 85. Страховик, який отримав ліцензію на страхування життя, не має права займатись іншими видами страхування. Ліцензії на здійснення страхової діяльності є безстроковими.

Для отримання ліцензії страховик зобов'язаний подати до Нацкомфінпослуг України заяви, до якої додаються:

- копії установчих документів;
- довідки банків або висновки аудиторських фірм, що підтверджують розмір сплаченого статутного фонду;
- довідку про фінансовий стан страховика, затверджену аудитором;
- умови страхування;
- економічне обґрунтування запланованої страхової діяльності;
- інформацію про учасників страховика, голову виконавчого органу та його заступників та головного бухгалтера.

Орган страхового нагляду повинен розглянути клопотання страховика про видачу ліцензії у термін на більше 30 днів з часу отримання передбачених законодавством документів.

Державне регулювання діяльності страхових компаній здійснює Деапартамент страхового нагляду Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Департамент страхового нагляду відповідно до покладених на нього завдань та в межах своєї компетенції:

- ухвалює рішення про реєстрацію страховиків та внесення їх до Єдиного державного реєстру страховиків (перестраховиків);
- здійснює ліцензування діяльності страховиків;
- веде державний реєстр страхових та перестрахових брокерів;
- здійснює контроль за платоспроможністю страховиків;
- проводить виїзні та безвиїзні перевірки діяльності страховиків та страхових посередників;
- у разі порушення законодавства про надання фінансових послуг застосовує заходи впливу на страховика тощо.

Саморегулювання на ринку страхових послуг в Україні здійснюється цілою низкою саморегулювальних організацій. До них належать:

- Ліга страхових організацій України;
- Українська федерація страхування;
- Всеукраїнська громадська організація «Всеукраїнська асоціація аварійних комісарів»;
- Товариство актуаріїв України;
- Транспортне страхове бюро;
- Аграрне страхове бюро;
- Та інші.

Основними завданнями саморегулювальних організацій професійних учасників страхового ринку є сприяння розвитку страхового ринку, захист прав та інтересів учасників ринку страхових послуг, сприяння формуванню та вдосконаленню правової бази страхової діяльності, сприяння підвищенню кваліфікації керівників та спеціалістів на ринку страхових послуг.

**Пенсійні фонди** – це фінансові посередники, які на договірній основі акумулюють кошти юридичних та фізичних осіб у цільові фонди, з яких здійснюють пенсійні виплати громадянам після досягнення певного віку.

У відповідності до Закону України «Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування» від 9 липня 2003 р. № 1058 – IV в Україні передбачено створення трирівневої системи пенсійного забезпечення. Перший рівень – це солідарна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, в якій пенсії виплачуються за рахунок коштів Пенсійного фонду України. Пенсійний фонд України – це центральний орган виконавчої влади, самостійна фінансово-банківська система, не входить до складу державного бюджету України. Дана установа здійснює управління солідарною системою загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, здійснює акумуляцію та облік страхових внесків, що відраховуються підприємствами і організаціями, фізичними особами, що займаються підприємницькою діяльністю та громадянами на заходи соціального страхування. Пенсійний фонд призначає пенсії та готує документи для їх виплати, забезпечує фінансування і виплату пенсій та інших соціальних виплат, які згідно із законодавством здійснюються за рахунок коштів Пенсійного фонду України, здійснює контроль за цільовим використанням цих коштів.

Другий рівень – це накопичувальна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, що ґрунтується на накопиченні коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді. Третій рівень – це система недержавного пенсійного забезпечення, яка передбачає добровільну участь громадян та роботодавців у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами додаткових пенсійних виплат.

Система недержавного пенсійного забезпечення є складовою системи накопичувального пенсійного забезпечення і базується на добровільній участі фізичних та юридичних осіб у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових до загальнообов’язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. Суб’єктами системи недержавного пенсійного забезпечення є:

- недержавні пенсійні фонди;
- вкладники та учасники недержавних пенсійних фондів;
- страхові організації, які уклали договори страхування довічної пенсії;
- банківські установи, що відкривають пенсійні депозитні рахунки;
- вкладники пенсійних депозитних рахунків;
- роботодавці – платники пенсійних фондів;
- адміністратори пенсійних фондів;
- зберігачі;
- тощо.

Діяльність суб’єктів системи недержавного пенсійного забезпечення регулюється Законами України «Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування», «Про страхування», «Про банки і банківську діяльність», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»,

«Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»,  
«Про цінні папери та фондовий ринок»

Про відними суб'єктами ринку недержавного пенсійного страхування є недержавні пенсійні фонди – це юридичні особи, що мають статус неприбуткової організації та провадить свою діяльність з метою накопичення пенсійних внесків учасників пенсійного фонду та здійснює пенсійні виплати учасниками пенсійного фонду. Діяльність недержавного пенсійного фонду регламентується крім вище зазначених нормативних документів Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057 – IV, від 9 липня 2003 року.

Недержавні пенсійні фонди в Україні бувають трьох типів:

- відкриті недержавні пенсійні фонди – засновниками можуть бути будь-які юридичні особи, а учасниками – громадяни України, іноземці та особи без громадянства;
- корпоративні пенсійні фонди – засновниками є юридичні особи-роботодавці, а учасниками лише громадяни, які перебувають у трудових відносинах із засновниками;
- професійні пенсійні фонди – засновниками є об'єднання громадян та юридичних осіб, створене за професійною ознакою, а учасниками – громадяни, що пов'язані із засновниками професійною діяльністю.

Відповідно до пенсійного законодавства, обслуговування недержавного пенсійного фонду здійснюють наступні професійні учасники фінансового ринку:

- адміністратор фонду – здійснює управління фондом, веде облік учасників та укладає з ними угоди, мінімальний розмір статутного фонду – 500 тис. євро, власний капітал – не менше 300 тис. євро;
- банк-зберігач – банк, що має ліцензію НБУ на здійснення операцій пов'язаних зі беріганням та інвестуванням пенсійних активів, веде облік активів пенсійного фонду та здійснює контроль за операціями,
- компанія з управління активами – здійснює ефективне інвестування акумульованих пенсійним фондом коштів на фінансовому ринку, в основному, у іпотечні цінні папери, об'єкти нерухомості, іноземні цінні папери, банківські депозити та ощадні сертифікати, державні цінні папери тощо, мінімальний розмір статутного фонду – не менше 300 тис. євро.

Професійний адміністратор недержавного пенсійного фонду:

- може створюватись у формі акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю;
- має право емітувати прості іменні акції;
- повинен мати не менше 3 кваліфікованих працівників;
- розробити та затвердити у відповідного органу управління порядок руху архівних документів;
- сформувати резервний фонд;
- мати належне технічне забезпечення ведення персоніфікованого обліку учасників пенсійного фонду;
- мати власне чи арендоване приміщення.

Особливостями діяльності компанії з управління активами недержавних пенсійних фондів є:

- можливе поєднання провадження діяльності з управління актива та адміністрування пенсійних фондів;
- отримання ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- сумарний розмір винагороди, сплаченої за рахунок пенсійних активів особам, які здійснюють управління активами пенсійного фонду, не може перевищувати 0,35 % від середньоарифметичного значення чистої вартості активів пенсійного фонду на місяць (або 4,2 % на рік).

Компанія з управління активами пенсійних фондів не має права:

- використовувати пенсійні активи пенсійного фонду для забезпечення виконання будь-яких зобов'язань, виникнення яких не пов'язане з функціонуванням цього пенсійного фонду, в тому числі власних;
- здійснювати за рахунок активів пенсійних фондів операції з придбання, набуття внаслідок міні активів, які не можуть бути віднесені до пенсійних активів;
- від імені пенсійного фонду надавати позику або брати позику чи кредит, які підлягають поверненню за рахунок пенсійних активів фонду;
- укласти від імені пенсійного фонду угоди купівлі-продажу, міни, дарування та інші угоди щодо відчуження пенсійних активів з його пов'язаними особами, а також з іншими пенсійними або інвестиційними фондами, які знаходяться у неї в управлінні;
- безоплатно відчужувати пенсійні активи.

До складу активів недержавних пенсійних фондів належать:

1. Активи у грошових коштах (в національній та іноземній валютах);
2. Активи в цінних паперах;
3. Банківські метали;
4. Нерухомість:

а) до нерухомих речей (нерухоме майно) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення;

б) режим нерухомої речі може бути поширений законом на повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти, а також інші речі, права на які підлягають державній реєстрації.

Активи пенсійних фондів в цінних паперах складаються з:

- 1) цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами;
- 2) акцій та облігацій українських емітентів, що пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондовій біржі або і торговельно-інформаційній системі, обсяги торгів на яких становлять не менше 25 % від загальних обсягів торгів на організаційно оформлених ринках цінних паперів України;

- 3) цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав;
- 4) облігацій іноземних емітентів з високим інвестиційним рейтингом;
- 5) акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі НАСДАК.

Станом на 31.12.2011 року в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 96 недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) та 40 адміністратора НПФ, що обслуговували їхню діяльність. На цю дату адміністраторами НПФ було укладено 75 тис. пенсійних контрактів, з яких 15135 або 20,2 % договорів з вкладниками-юридичними особами, на яких припадало 1102,0 млн грн пенсійних внесків (95,6% від загального обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), а 59909 або 79,8 % договорів з вкладниками фізичними особами, на яких прападало 50,6 млн. грн. пенсійних внесків. Пенсійні виплати у 2011 році порівняно з 2010 роком зросли на 32 % і становили 208,9 млн грн.

Кількість учасників НПФ відповідно до укладених контрактів на початку другої половини 2011 року становила 594,6 тис. осіб. Починаючи з кінця 2010 року кількість учасників НПФ дещо зросла. Станом на 31.12.2011 року серед учасників НПФ переважну більшість складала особи віком від 40 до 55 років, а саме 39,8% та особи вікової групи від 25 до 40 років (39,7% від загальної кількості учасників). Частка учасників НПФ вікової групи старше 55 років становила 14%, вікової групи до 25 років – 6,5%. Серед учасників НПФ у розрізі вікових груп більшість складають чоловіки. Причому у віковій групі старше 55 років їхня кількість перевищує кількість жінок більш ніж удвічі.

**Інвестиційні фонди** – це юридичні особи, засновані у вигляді акціонерного товариства, виключною діяльністю якого є спільне інвестування.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. №2299–III інститутом спільного інвестування (ІСІ) є корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Діяльність інвестиційних фондів сприяє мобілізації та ефективному використанню заощаджень населення та суб'єктів господарювання шляхом залучення їх до інвестиційного процесу та розвитку економіки. Станом на 01.09.2011 року кількість зареєстрованих інститутів спільного інвестування в Україні становила 1677, з них: 275 – корпоративних інвестиційних фондів, 1402 – пайових інвестиційних фондів.

Залежно від класифікаційної ознаки інвестиційні фонди поділяються на:

1. За формою організації:
  - корпоративні;
  - пайові.
2. За порядком здійснення діяльності:

- відкриті;
  - закриті;
  - інтервальні.
3. За періодом діяльності:
- строкові;
  - безстрокові.
4. За структурою активів:
- диверсифіковані;
  - недиверсифіковані.

Корпоративний інвестиційний фонд – це ІСІ, який створюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Корпоративний інвестиційний фонд провадить свою діяльність, якщо 60 або більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладені у цінні папери. Початковий статутний фонд корпоративного інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів та цінних паперів інших емітентів, допущених до торгів на фондовій біржі, об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.

Реєстрація інвестиційного фонду та видача свідоцтва про внесення його до реєстру здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Після реєстрації починається розміщення його акцій за грошові кошти, причому, акції можуть бути тільки простими іменними. Управління активами корпоративного інвестиційного фонду здійснюється компанією з управління активами (КУА) на підставі договору, терміном не більше трьох років. Компанія з управління активами інституційних інвесторів – це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії. КУА здійснює операції з купівлі-продажу активів інвестиційного фонду. Крім компанії з управління активами інвестиційного фонду укладає угоди зі зберігачем, реєстратором та незалежним оцінювачем майна, аудитором. Активи ІСІ у формі цінних паперів зберігаються та обліковуються на рахунках цінних паперів у зберігача. Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних паперів, випущених у документарній формі інвестиційним фондом. Незалежний оцінювач здійснює оцінку майна інституту спільного інвестування.

Корпоративний інвестиційний фонд не має права емітувати інші цінні папери, крім акцій; залучати кредити у розмірі, вищому ніж 10 % його активів; розміщувати акції за ціною, нижчою, ніж номінальна вартість або понад проголошену кількість тощо. Припинення діяльності корпоративного інвестиційного фонду здійснюється шляхом його реорганізації або ліквідації.

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанією з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою і створюється компанією з управління активами шляхом придбання інвесторами

випущених нею інвестиційних сертифікатів. Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, який випускає компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду, він засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді.

Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами розробляє регламент пайового інвестиційного фонду, подає до НКЦПФР документи для реєстрації та внесення фонду до реєстру ІСІ, укладає договори з аудитором, зберігачем, реєстратором чи депозитарієм та оцінювачем майна, проводить реєстрацію емісії та розміщення інвестиційних сертифікатів фонду. Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим розміру початкового статутного фонду корпоративного інвестиційного фонду.

ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу. ІСІ належить до відкритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами). ІСІ належить до інтервального типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік. ІСІ належить до закритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

ІСІ може бути строковим або безстроковим. Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого зазначений ІСІ ліквідується або реорганізується. Безстроковий ІСІ створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

За структурою активів ІСІ бувають диверсифіковані та недиверсифіковані. ІСІ вважається диверсифікованим, якщо одночасно відповідає таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу емісії;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;
- не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Структура активів недиверсифікованих інвестиційних фондів не підпадає під певні законодавчі обмеження, що дає можливість здійснювати гнучкіше управління активами.



Відкриті та інтервальні інвестиційні фонди можуть бути лише диверсифікованими, а інвестиційні фонди закритого типу можуть бути як диверсифікованими, так і недиверсифікованими. У разі якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 відсотків складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним.

Учасники венчурного фонду можуть бути тільки юридичні особи. Компанія з управління активами під час провадження нею діяльності з управління активами венчурного фонду не відміну від інших ІСІ може:

- здійснювати за власні кошти операції з цінними паперами, які є активами ІСІ;
- надавати позику або кредит за рахунок активів ІСІ;
- розміщувати цінні папери інших емітентів;
- укладати договори купівлі-продажу, позики або кредиту з пов'язаними особами.

Фінансові установи можуть надавати послуги із залучення коштів фізичних та юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла. Вимога про залучення коштів населення в будівництво лише через спеціальні фонди визначена Законом України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 року № 978 – IV. Для надання таких послуг створюються небанківські фінансові установи з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та здійснення операцій з нерухомістю. Дані установи, залежно від мети створення, поділяються на такі фонди:

- фонд фінансування будівництва (ФФБ);
- фонд операцій з нерухомістю (ФОН).

**Фонд фінансування будівництва** – кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у фонді. ФФБ не є юридичною особою. Управитель – це фінансова установа, яка здійснює управління майном, отриманим у довірчу власність за договором управління майном. Управителем може бути фінансова компанія або банк. Для управителя основною фінансовою послугою є залучення фінансових активів фізичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів на управління майном. ФФБ вважається створеним за умови:

- затвердження управителем Правил ФФБ;
- укладання договору із забудовником;
- відкриття рахунку фонду фінансування будівництва.

Станом на 01.01.2010 року до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 129 фінансових компаній, які мають намір здійснювати діяльність по залученню коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю і від сво-

го імені діяти в їхніх інтересах, здійснюючи управління майном згідно із законодавством, Правилами фонду та договору управління майном.

Діючі ліцензії станом на 31.12.2011 року мають 88 фінансових компаній, 82 з яких – фінансові компанії-управителі, які створили фонди фінансування будівництва типу А, де ризики недостатності фінансування об'єктів будівництва відповідно до вимог спеціального закону бере на себе забудовник, який має добудувати об'єкт у строки, встановлені договором між управителем та забудовником будівництва, та здати його в експлуатацію довірителям, незважаючи на обсяг коштів, залучених та переданих йому управителем. Загальна кількість довірителів, які уклали договори з фінансовими компаніями-управителями щодо участі у ФФБ, станом на 31.12.2011 року становила 12673 фізичних та 117 юридичних осіб. При цьому компаніями-управителями залучено для фінансування об'єктів будівництва 8088,2 млн грн, або на 7,8 % більше порівняно з 2010 роком.

**Фонд операцій з нерухомістю** – кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва. ФОН також не є юридичною особою. Основна діяльність фондів операцій з нерухомістю – фінансування будівництва конкретних об'єктів нерухомості. Кожен фонд обирає свою стратегію інвестиування та будує свій об'єкт. Інвестор, вкладаючи кошти у ФОН, отримує сертифікати фонду, які після продажу побудованого будинку, фонд викупує за підвищеною вартістю. Сертифікат ФОН – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Отже, метою створення ФОН є отримання доходу власниками сертифікатів фонду. Це зближує фонди операцій з нерухомістю з класичними інвестиційними фондами. ФОН діє до моменту виконання усіх зобов'язань перед власниками сертифікатів.

Емітент сертифікатів ФОН відкриває у банку на своє ім'я поточний рахунок, який є рахунком ФОН. Управитель за рахунок власних коштів здійснює обов'язкове страхування своєї фінансової відповідальності за збитки, що можуть бути завдані власникам сертифікатів ФОН. Також нерухомість, яка набувається в результаті здійснення управління ФОН, підлягає обов'язковому страхуванню.

Мінімальний розмір статутного фонду фінансових компаній, які планують надавати послуги з управління майном для фінансування об'єктів будівництва або здійснення операцій з нерухомістю становить 1 млн євро. Нормативи капіталу для таких установ становлять: коефіцієнт платоспроможності має бути більше 0,08 %; поточне співвідношення суми залучених від учасників коштів до власного капіталу – менше 50. Нормативи ліквідності встановлюються: коефіцієнт абсолютної ліквідності – більше 0,1; коефіцієнт забезпечення повернення грошових коштів установників управління майном – більше 0,1.

До переваг діяльності таких фондів належить розподіл та законодавче закріплення певних функцій за учасниками: будівельні організації здійснюють будівництво житла, а управитель фонду здійснює управління грошовими потоками, контролює цільове використання коштів забудовника.

Станом на 31.12.2011 року дозвіл, який надає право здійснювати емісію сертифікатів ФОН, в Україні отримали 12 фінансових компаній, із яких лише 4 створили 4 ФОНи. Станом на 31.12.2011 року фінансові компанії-управителі залучили 51,6 млн грн для здійснення операцій з нерухомістю та здійснення інших дій з управління ФОН з метою отримання доходу в інтересах власників сертифікатів ФОН та для забезпечення його діяльності з управління майном. При цьому від юридичних осіб було залучено 43,1 млн грн, а від фізичних осіб – 7,9 млн грн. Упродовж року обсяг коштів, залучених від юридичних осіб зменшився на 28,3 % (на початку він складав 60,3 млн грн). Водночас обсяг коштів, залучених від фізичних осіб майже зменшився на 12 % (на початку року він складав 9,0 млн грн).

### **Торговці цінними паперами.**

Послуги на первинному ринку цінних паперів пов'язані з емісією фінансових активів. При емісії корпоративних цінних паперів фінансові посередники сприяють інвестуванню коштів у різні галузі економіки. При емісії державних боргових зобов'язань та на ринку державного кредиту вони сприяють залученню коштів для забезпечення потреб державного бюджету.

На вторинному ринку фінансові посередники забезпечують стабільне функціонування ринку, а також задовольняють інтереси юридичних та фізичних осіб щодо інвестування коштів у фінансові активи та вилучення їх з процесу інвестування. При цьому інститути ринку не тільки задовольняють потреби інвесторів щодо купівлі-продажу фінансових активів на регулярній основі за ринковою ціною, а й надають інформаційні, консультаційні, управлінські послуги.

Торговці цінними паперами – це професійні учасники ринку цінних паперів, що створюються у формі господарських товариств, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності. Також операції з торгівлі цінними паперами здійснюють банки та інвестиційні компанії.

Діяльність торговців цінними паперами регулюється нормами Цивільного та Господарського кодексів України, Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» та іншими нормативними актами. Державне регулювання, реєстрацію та ліцензування діяльності торговців цінними паперами здійснює НКЦПФР.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами містить:

- андеррайтинг;
- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- діяльність з управління цінними паперами.

Послуги на первинному ринку цінних паперів щодо організації та проведення емісії фінансових активів називаються андеррайтинг, а посередники – андеррайтерами.

Андеррайтери надають комплекс послуг емітенту з організації та проведення емісії цінних паперів. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» мінімальний розмір оплаченого грошима статутного капіталу андеррайтера має бути не менше 7 млн грн. Система послуг андеррайтера включає етапи роботи із підготовки та проведення емісії, визначення ризику цього процесу та можливості його хеджування.

Андеррайтер надає такі послуги:

- консультує емітента про час, термін, обсяг та інші характеристики емісії;
- сприяє викупу частини емісії або всього обсягу емісії цінних паперів у емітента;
- розміщує емісію серед інвесторів відповідно до визначеного рівня ризику.

На вторинному ринку цінних паперів функціонують брокери та дилери.

Брокерська діяльність – діяльність щодо укладання угод з цінними паперами на основі угод комісії або доручення. Брокер виступає посередником, агентом інвестора, що діє від імені клієнта та його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних. Мінімальний статутний капітал брокера має бути не менше 1 млн грн.

Дилерська діяльність пов'язана з діяльністю з приводу укладання угод від свого імені й за свій рахунок через публічне оголошення цін купівлі та продажу цінних паперів із зобов'язанням купівлі й продажу цих паперів за об'явленими цінами. Мінімальний статутний капітал дилера – не менше 500 тис. грн. Основний дохід дилера – це додатна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів. Різниця в цінах купівлі-продажу є платою дилерам за терміновість і врівноваження тимчасового дисбалансу між попитом-пропозицією на певні види цінних паперів, що перебувають на ринку.

Діяльність з управління цінними паперами – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених осіб. Мінімальний статутний капітал для здійснення діяльності з управління цінними паперами має бути не менше 7 млн грн. Станом на 01.09.2011 на ринку цінних паперів України діяло 128 професійних учасників, в тому числі: 381 торговців-зберігачів (123 банки); 12 зберігачів-реєстраторів; 2 депозитарії з ліцензією на розрахунково-клірингову діяльність. На ринку також працювало 10 організаторів торгівлі цінними паперами.

### **Запитання для самоконтролю**

1. У чому полягає сутність інституційної структури ринку фінансових послуг?
2. Що належить до фінансових інститутів?

3. Елементи інституційної інфраструктури ринку фінансових послуг.
4. Класифікація банківських установ.
5. Які види небанківських кредитних установ функціонують на ринку фінансових послуг?
6. Які види небанківських фінансових установ функціонують на ринку фінансових послуг?
7. Особливості організаційно-правових аспектів діяльності ломбардів.
8. У чому особливість організації діяльності кредитних спілок?
9. Особливості створення кредитних спілок в Україні.
10. Хто може надавати послуги з лізингу?
11. Типи недержавних пенсійних фондів та професійні учасники ринку фінансових послуг, які співпрацюють з НПФ?
12. Сутність і класифікація інститутів спільного інвестиування.
13. Охарактеризуйте установи, що надають послуги із залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла.

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Інститути спільного інвестування та їх роль на ринку фінансових послуг.
2. Кредитні спілки та їх роль на ринку фінансового посередництва.
3. Страхові компанії та їх роль на ринку фінансових послуг.
4. Факторингові та лізингові компанії на ринку фінансових послуг.

### **Теми доповідей**

1. Класифікація інститутів спільного інвестування.
2. Ломбарди як елемент інституційної структури ринку фінансових послуг.
3. Недержавні пенсійні фонди: особливості створення та функціонування.
4. Посередники ринку цінних паперів.

### **Тестові завдання**

**1. Комерційним банкам забороняється безпосередня діяльність у сфері:**

- а) торгівлі;
- б) страхування;
- в) матеріального виробництва;
- г) зазначене у пунктах а) та в);
- г) зазначене у пунктах а), б), в).

**2. Реєстратори та депозитарії належать до групи:**

- а) основних учасників ринку цінних паперів;
- б) головних учасників ринку цінних паперів;
- в) допоміжних учасників ринку цінних паперів.

**3. Чи можуть інвестиційні фонди та компанії емітувати облігації та векселі:**

- а) так, можуть необмежено;
- б) ні;
- в) можуть в обсягах згідно ліцензії НКЦПФР;
- г) можуть в межах 50 % статутного фонду за відсутності збитків.

**4. Інвестиційний керуючий, який працює з інвестфондами і компаніями – це:**

- а) фізична особа;
- б) юридична особа, що ліцензована і працює на фінансовому ринку;
- в) будь-яка юридична особа.

**5. Як здійснюється посередницька діяльність інвестиційної компанії?**

- а) шляхом акумуляції коштів юридичних та фізичних осіб (вклади, депозити) та розміщення їх у прибуткові активи;
- б) виступає посередником між різними інвесторами;
- в) виступає посередником між індивідуальними інвесторами та позичальниками;
- г) разом а) і в).

**6. Чи можуть інвестиційні фонди та компанії емітувати облігації і векселі:**

- а) так, можуть необмежено;
- б) ні;
- в) можуть в обсягах згідно ліцензії НКЦПФР;
- г) можуть в межах 50 % статутного фонду за відсутності збитків.

**7. Емітентом інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів (ПФів) може виступати:**

- а) безпосередньо ПФ;
- б) компанія з управління активами цього фонду;
- в) компанія-юридичний радник цього фонду.

**8. Андеррайтинг – це:**

- а) підписка на цінні папери, які розміщуються на фондовому ринку;
- б) страхування від неприємних змін ринкової кон'юнктури;
- в) складова частина грошового обороту;
- г) строкові валютні операції на біржовому ринку.

**9. На первинному ринку цінних паперів функціонують:**

- а) андеррайтери;
- б) дилери;
- в) брокери;
- г) маклери.

**10. На відміну від дилера брокер:**

- а) отримує комісійні, а не зарплату;
- б) отримує бонусну винагороду за попередньою домовленістю;
- в) заключає угоди на вимоги і за рахунок клієнтів, а не від свого імені і за свій рахунок;
- г) тільки купує активи на вимогу клієнта;
- г) тільки продає активи на вимогу клієнта.

## **ТЕМА 5. Сегментарна структура ринку фінансових послуг**

1. Сутність сегментарної структури ринку фінансових послуг.
2. Характеристика ринку банківських послуг та послуг з обміну валют.
3. Характеристика послуг ломбардів, кредитних спілок та лізингових компаній.
4. Ринок послуг у сфері торгівлі цінними паперами, інвестиційних та страхових послуг.

### **1. Сутність сегментарної структури ринку фінансових послуг**

Сегментація ринку фінансових послуг, на якому діють фінансові посередники, діяльність яких суттєво відрізняється за характером, може проводитись за різними ознаками. Залежно від спрямованості діяльності фінансових посередників, тобто діяльності фінансових інститутів, ринок фінансових послуг є ринком послуг банків та небанківських установ. Інституційна структура ринку фінансових послуг розглядалась у попередній темі.

Відповідно до Системи національних рахунків елементами ринку фінансових послуг є:

- депозитні корпорації;
- страхові корпорації та пенсійні фонди;
- фонди грошового ринку;
- інвестиційні фонди;
- допоміжні фінансові організації;
- інші фінансові посередники;
- кептивні фінансові інститути.

Сегментація ринку фінансових послуг може здійснюватись і за видами фінансових активів, які є об'єктом купівлі-продажу і використання яких визначає характер договірних відносин. За даною ознакою можна визначити послуги, які надають фінансові посередники на:

- ринку грошей;
- ринку цінних паперів;
- страховому ринку;
- валютному ринку;
- ринку кредитів;
- тощо.

Так, на ринку грошей здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових активів зі строком обертання до одного року. До них належать:

- депозитні послуги;
- платіжні послуги;
- послуги за операціями з вексями;
- факторингові послуги;

На валютному ринку надаються наступні фінансові послуги:

- обмін валют;
- валютні розрахунки;
- послуги з банківськими метелами.

На ринку позик здійснюються послуги з кредитування фізичних та юридичних осіб, до них належать:

- надання фінансових кредитів банками;
- надання фінансових кредитів ломбардами та кредитними спілками;
- лізингові послуги;
- іпотечне кредитування;
- тощо.

Фінансові послуги на фондовому ринку мають на меті розміщення первинної емісії цінних паперів, купівля-продаж цінних паперів попердніх емісій, їх зберігання, обіг, визначення ринкової ціни, зміна прав власності тощо. До даного виду послуг належать:

- послуги з купівлі-продажу та обслуговування обігу цінних паперів;
- депозитарні послуги;
- послуги зі реєстрації іменних цінних паперів;
- послуги зі зберігання цінних паперів;
- послуги з управління потрфелем цінних паперів.

Фінансові послуги зі страхування або перейняття ризиків страховими компаніями надаються для страхового захисту юридичним та фізичним особам від різних ризиків. До таких послуг належать:

- послуги зі страхування життя;
- послуги зі страхування відповідальності;
- послуги зі страхування майна.

За суб'єктною ознакою, тобто залежно від фінансових установ та інститутів, що надають ті чи інші фінансові послуги ринок фінансових послуг поділяється на такі сегменти:

1. Ринок банківських послуг.
2. Ринок послуг з обміну валют.
3. Ринок фінансових послуг ломбардів.
4. Ринок фінансових послуг кредитних спілок.
5. Ринок фінансових послуг з лізингу.
6. Ринок інвестиційних послуг.
7. Ринок послуг у сфері торгівлі цінними паперами.
8. Ринок страхових послуг.
9. Ринок послуг із розрахунків.
10. Ринок інших фінансових послуг.

Обсяги фінансових послуг, що були надані фінансовими установами України за період 2010 – 2011 рр. наведено в табл. 5.1.

Як видно з таблиці, протягом 2011 р. спостерігалось зростання послуг фінансових компаній з надання фінансових кредитів за рахунок власників коштів,



надання позик, надання поручительств, фінансового лізингу, надання гарантій та надання факторингу на 11,7 % порівняно з 2010 роком.

Обсяги послуг недержавних пенсійних фондів зросли на 19,1 %, а послуги юридичних осіб публічного права на 28,7 %. Також, у 2011 році мало місце зростання обсягів послуг з кредитування ломбардами та іншими кредитними установами на 33,1 % та 46,6 % відповідно, що свідчить про зниження платоспроможності населення, відсутність доступу до кредитних ресурсів та користування дрібними та короткостроковими кредитами.

Таблиця 5.1

**Обсяги фінансових послуг в Україні у 2010 – 2011 роках**

За видами установ	2010 млн грн	2011 млн грн	Темпи приросту 2010/2011	
			відносні (%)	абсолют.
1. Страхові компанії – надходження страхових премій	23081,7	22693,5	- 1,7	- 388,2
2. Кредитні спілки – за видами кредитів (залишок на кі- нці місяця); – внески на депозитні рахунки (зали- шок на кінці місяця)	3349,5 1945,0	2237,4 1185,5	- 33,2 - 39,0	- 1112,1 - 759,5
3. Фінансові компанії – обсяг послуг	7248,4	8097,3	+11,7	+848,9
4.Юридичні особи публічного права – видані кредити (залишок на кінець місяця)	2421,4	3116,3	+28,7	+694,9
5. Інші кредитні установи – видані кредити (залишок на кінець місяця)	1408,4	2064,9	+46,6	+656,5
6. Недержавні пенсійні фонди – пенсійні внески (залишок на кінець періоду)	925,4	1102,0	+19,1	+ 176,6
7. Ломбарди – видані кредити під заставу	5503,1	7325,1	+33,1	+1822,0

На ринку послуг кредитних спілок спостерігалось скорочення кредитування на 33,2 % та зменшення залучення коштів на депозитні рахунки на 39,0 %, що говорить про відток членів кредитних спілок.

**2. Характеристика ринку банківських послуг і послуг з обміну валют**

**Ринок банківських послуг** – це специфічний вид ринку, на якому купують-ся і продаються кредитні ресурси та банківські послуги. Агентами ринку є великі національні та міжнародні банки, які надають послуги як резидентам, так і нерезидентам.

Надання банківських послуг в Україні, крім ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» регламентується Господарським, Цивільним кодексами, а також ЗУ «Про банки і банківську діяльність».

**Банківські послуги** – це певні дії банку, які є супутніми при здійсненні тієї чи іншої банківської операції, спрямовані на задоволення потреб клієнта з метою збільшення доходу від банківської діяльності.

Банківські послуги класифікуються за такими критеріями:

1) За характером надання:

– кредитні – надання позичальникам грошових коштів за умов їх поверненості, платності і строковості;

– операційні – це послуги з приймання вкладів, відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів, операції з валютними цінностями, надання гарантій і поручительств, відповідального зберігання та надання гарантій і поручительств, відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей і документів, обслуговування платіжних документів.

– інвестиційні послуги полягають в розміщенні банками від свого імені, на власних умовах та на власний ризик залучених коштів юридичних осіб та громадян.

2) За традиційністю банківських операцій (рис.5.1):

– традиційні – розрахунково-касові, кредитні, валютні, депозитні операції банків;

– нетрадиційні – гарантійні, посередницькі, трастові (довірчі), консультаційні.

3) За об'єктом банківських операцій:

– факторингові, лізингові, довірчі – управління майном і виконання інших послуг в інтересах та за дорученням клієнтів;

– консультаційні послуги – надають своїм клієнтам з питань бух обліку, оподаткування, зовнішньоекономічної діяльності тощо.

Отже, крім базових банківських послуг, до яких належать депозитні, кредитні послуги та розрахунково-касове обслуговування клієнтів банки надають додаткові послуги:

1. Операції з валютними цінностями;

2. Організація купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів (брокерська діяльність);

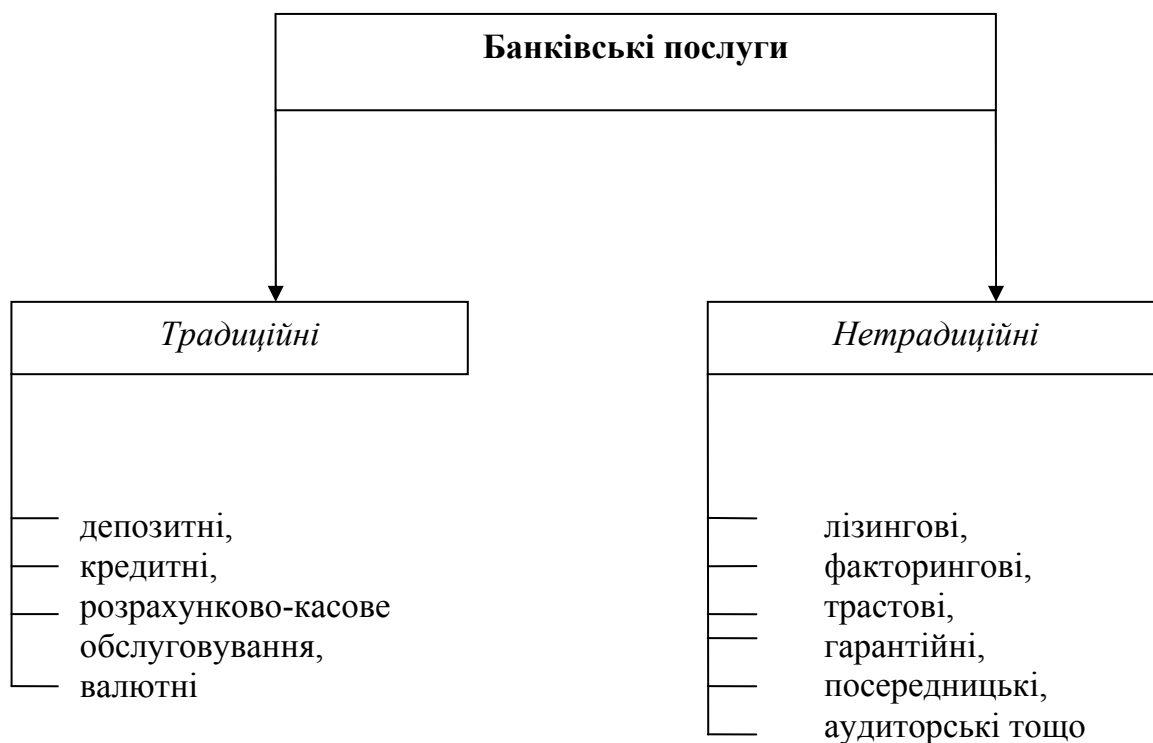
3. Здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг – купівлю на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам);

4. Надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;

5. Придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів;

6. Лізинг;

7. Послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей та документів;
8. Випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів;
9. Випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використання цих карток;



**Рис. 5.1. Класифікація банківських послуг за традиційністю операцій**

10. Здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;
11. Здійснення випуску, обігу, погашення державної та іншої грошової лоте-реї;
12. Перевезення валютних цінностей та інкасацію коштів;
13. Операції за дорученням клієнтів або від свого імені:
  - з інструментами грошового ринку;
  - з інструментами, що базуються на обмінних курсах та вітсотках;
  - з фінансовими ф'ючерсами та опціонами;
14. Довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами;
15. Депозитарна діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Останніми роками суттєво змінився вигляд банківського сектора України, а разом із ним і асортимент послуг, які кредитно-фінансові установи надають своїм клієнтам. До інноваційних банківських послуг, що високими темпами розвиваються в Україні належать:

1. Мобільний банкінг

Багато банківських установ розширювали перелік операцій через мобільний телефон, які можна було здійснити за допомогою СМС повідомлень. За допомогою мобільного телефону сьогодні можна здійснити більшість операцій із власними рахунками. На думку експертів, мобільний телефон замінить пластикову картку як засіб платежу, а асортимент можливих операцій буде досить широкий: визначення залишку по рахунку, платежі, перекази коштів, кредити однієї фізичної особи іншій тощо.

## 2. Зона 24

За допомогою «Зони 24» клієнт може самостійно управляти своїми рахунками, одержувати консультацію фахівця call-центру, залишати заявку на одержання послуги, записуватися на обслуговування в будь-яке відділення банку. Цей напрямок продовжуватиме вдосконалюватися.

## 3. Продуктові новації

«Золотий депозит» став новацією для українців у кризу. Крім того, у кризу особливою популярністю серед українців став користуватися депозит з можливістю швидкого доступу до заощаджень, що дозволяє накопичувати та користуватися коштами одночасно.

## 3. Інтернет-банкінг

Інтернет-банкінг сьогодні пропонується клієнтам більшістю банків. Стрімкому розвитку дистанційного доступу до свого рахунку та здійсненню операцій по ньому сприяє зростання українських інтернет-користувачів. Для банків це відкриває великі можливості, і експерти зазначають про можливість розвитку віддаленого банкінгу.

## 4. Термінали

Термінали самообслуговування, що з'явилися кілька років тому набирають популярності як у банківських відділеннях, так і за їхніми межами. Розширюється й перелік доступних операцій – від операцій з картами та переказом коштів до оплати інших різноманітних послуг.

## **Ринок послуг з обміну валют.**

Валютні відносини є формою організації валютної системи і охоплюють відносини між юридичними та фізичними суб'єктами країни, які беруть участь у операціях, пов'язаних із валютою. Валютні відносини регулюються національним законодавством. Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» валютне регулювання здійснює НБУ, а саме, визначає порядок здійснення операцій в іноземній валюті, організовує і здійснює валютний контроль за банками та іншими фінансовими установами, що отримали ліцензію на проведення валютних операцій. Також в своїй діяльності щодо регулювання валютного ринку НБУ продовжує керуватись Декретом КМУ від 10.02.1993 р. «Про систему валютного регулювання та валютного контролю», оскільки спеціального закону щодо валютного регулювання та валютного контролю в Україні ще не прийнято.

Постановою НБУ «Про затвердження нормативно-правових актів Національного банку України» від 10.08.2005 року № 281 було затверджено Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою Правила проведення Торго-

вельної сесії та здійснення окремих операцій, пов'язаних з купілею-продажем іноземних валют та банківських металів. Ці документи є нормативною базою ринку послуг з обміну валют.

Торгівлю іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку України можуть здійснювати лише суб'єкти цього ринку, а саме, НБУ, уповноважені банки, що отримали ліцензію НБУ на здійснення операцій з валютними цінностями, та уповноважені фінансові установи, що також, отримали ліцензію НБУ на здійснення операцій з валютними цінностями.

Торгівля іноземною валютою на території України резидентами і нерезидентами здійснюється через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України. Уповноважені банки від свого імені купують і продають іноземну валюту на Міжбанківському валютному ринку України за дорученням та за рахунок резидентів і нерезидентів. Уповноважені банки мають право від свого імені та за власний рахунок купувати іноземну валюту готівкою у фізичних осіб, а також продавати її фізичним особам.

Операції на міжбанківському валютному ринку України поділяються на:

- поточні торговельні операції в іноземній валюті;
- поточні неторговельні операції в іноземній валюті;
- валютні операції, пов'язані з рухом капіталу;
- валютно-обмінні операції з іноземною валютою і дорожніми та іменними чеками.

Поточними торговельними операціями в іноземній валюті є:

- розрахунки за експорт та імпорт товару без відстрочення платежу або з відстроченням, що не перевищує строки установлені законодавством України;
- розрахунки на території України між резидентами – суб'єктами господарювання за товар на підставі індивідуальної ліцензії НБУ;

До поточних неторговельних операцій в іноземній валюті відносять:

- перекази з оплати праці, стипендій, пенсій, аліментів, державної допомоги, матеріальної допомоги;
- виплати на підставі вироків, ухвал і постанов судових, слідчих та інших правоохоронних органів;
- оплата витрат, пов'язаних з відрядженням за кордон;
- платежі у зв'язку з прийняттям спадщини;
- перекази з оплати авторських гонорарів, премій, призів та інших виплат за використання об'єктів права інтелектуальної власності фізичних осіб тощо.

До валютних операцій пов'язаних з рухом капіталу належать:

- прямі інвестиції;
- придбання цінних паперів;
- надання й отримання кредитів на строк понад 180 днів.

Найбільш поширеними формами валютних операцій на міжбанківському валютному ринку є :

- «спот» – поставка валюти на другий робочий день;

- «форвард» – строкові валютні операції, за яких поставка валюти відбувається на строк понад три дні з дня укладення угоди.

Відповідно до Декрету КМУ від 10.02.1993 р. «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» уповноважені банки та інші фінансово-кредитні установи можуть отримувати ліцензії на здійснення з фізичними особами операції з купівлі-продажу іноземної валюти. Крім того, такі операції на підставі агентської угоди з уповноваженими банками, можуть здійснювати інші юридичні особи, які не мали порушень у галузі юридичного та податкового законодавства.

Режим використання іноземної валюти на національній території будь-якої країни зводиться до повної заборони, або до заборони з деякими винятками для окремих видів платежів. В Україні заборона на використання іноземної валюти у внутрішніх платежах була введена лише в 1995 році, хоч за деякими платежами дозволено її використовувати і зараз: надання іноземних позичок банками, оплата послуг, пов'язаних із зовнішньоекономічною діяльністю (оплата авіаквитків на міжнародних авіалініях, оплата митних послуг тощо) та в інших випадках, визначених НБУ.

### **3. Характеристика послуг ломбардів, кредитних спілок та лізингових компаній.**

**Ринок фінансових послуг ломбардів** – це система економічних відносин, які виникають з приводу купівлі-продажу специфічного товару «ломбардні послуги» в процесі задоволення суспільних потреб у кредитуванні під заставу рухомого майна.

Ломбардні послуги – це фінансові послуги, що надаються фізичним чи юридичним особам у формі позичення коштів ломбардною установою під заставу товарів або валютних цінностей.

Об'єктом ломбардної послуги є зворотній рух вартості між кредитором і позичальником на умовах оплати.

Ломбарди здійснюють надання грошових позичок під заставу:

- дорогоцінних металів та каміння;
- рухомого майна, в тому числі, предметів домашнього вжитку;
- цінних паперів;
- нерухомого майна, в тому числі, землі, споруд, будівель, квартир, будинків тощо;
- майнових прав;
- валютних цінностей.

Також ломбардами здійснюється реалізація:

- не викуплених виробів із дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння;
- закладених валютних цінностей;
- не викупленого закладеного майна через пункти реалізації ломбарду, мережу магазинів та аукціони.

Крім того ломбарди зберігають закладене, а також інше майно фізичних і юридичних осіб у сейфах, складах та інших сховищах. До супутніх послуг ломбардів можна віднести діяльність зі оцінки, збереження та продажу заставленого майна, а також скупка у населення виробів з дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння.

Фінансові кредити ломбардів надаються у готівковій та безготівковій формах. Основним видом діяльності ломбардів в Україні є надання миттєвих, короткострокових та невеликих за розміром позик на власний ризик під заставу.

Розмір фінансового кредиту, що видає ломбард, визначається положеннями, що розроблені ломбардом і затверджені у встановленому порядку. Продовження строку договору кредитування може відбуватись за умови повної сплати відсотків. Позичальник може достроково погасити суму наданого фінансового кредиту, відсотки нараховуються відповідно до фактичного строку користування кредитом. Зобов'язання позичальника за договором кредиту забезпечуються заставою згідно з договором застави.

При наданні супутніх послуг, а саме: при оцінюванні заставленого майна, ломбард визначає заставну вартість майна за згодою сторін. Залежно від умов договору ломбард має право за рахунок заставодавця застрахувати прийняте у заставу майно.

Також, згідно з чинним законодавством, ломбарди мають право скуповувати у фізичних осіб дорогоцінні метали у виробках і брукті, монети та медалі, коштовне каміння тощо. Ще одним видом супутніх послуг ломбардів є діяльність зі зберігання рухомих речей фізичних осіб, у тому числі предмета застави, на підставі договору зберігання.

Вітчизняний ринок ломбардних послуг останніми роками розвивається надзвичайно високими темпами. Тільки за період фінансової кризи кількість ломбардів у країні збільшилася майже на 40%. Так, якщо у 2009 році в Україні було зареєстровано 314 ломбардів, то за підсумками дев'яти місяців 2011 року їх кількість зросла до 452. При цьому значно зросли і обсяги послуг, що вони надають населенню. Цьому, зокрема, сприяє те, що ломбарди взяли на озброєння та активно використовують у своїй діяльності технологію, яку давно використовують мережі ресторанів швидкого обслуговування, магазини брендового одягу для розвитку свого бізнесу – франчайзинг.

Технологія франчайзингу дозволяє гравцям, що вже працюють на ринку, нарощувати мережі, а тих, хто хоче спробувати свої сили на цьому ринку, не зобов'язує мати справу з державою в особі Нацкомфінпослуг і проходити процедуру реєстрації фінансової установи та отримання відповідних ліцензій.

Новому партнерові пропонується цілий перелік послуг, серед яких: реєстрація відділення «під ключ», надання необхідних для роботи документів і програмного забезпечення, ведення бухгалтерського обліку з подачею звітності, навчання співробітників ломбардній діяльності, ведення обов'язкового фінансового моніторингу, юридичний супровід, виготовлення штампу тощо. Вартість франшизи ломбарду на рівні 20-30 тис. грн, а подальший щомісячний платіж за послуги близько 2 тис. грн. В Україні вже можна зустріти оголошення

про продаж мереж ломбардів. Це свідчить про те, що ринок перебуває в стані динамічного зростання, коли співвідношення часток гравців постійно змінюється, а їх кількість постійно зростає.

**Ринок фінансових послуг кредитних спілок** – це система відносин щодо задоволення потреб членів кредитної спілки у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

Кредитні спілки, як і банки діють у сфері фінансового посередництва, створені для задоволення потреб споживачів у фінансових ресурсах. Вони акумулюють кошти тих, хто має в даний момент їх надлишок, тобто приймають внески депозитного типу від своїх членів, і передають їх тим, хто має нагальну потребу у додаткових грошових коштах, шляхом кредитування. Відмінність між банками та кредитними спілками полягає у меті діяльності. Банки створені на комерційних засадах з метою отримання прибутку. Кредитні спілки створюються у вигляді кооперативів для надання фінансової допомоги членам цих кооперативів.

Кредитні спілки надають своїм членам наступні фінансові послуги:

1. Приймають внески депозитного типу, які поділяються на:
  - а) термінові внески (строкові);
  - б) безтермінові внески (без визначення в угоді терміну залучення коштів).
2. Надають фінансові кредити членам спілки, у тому числі під заставу на умовах платності, строковості та збережності в готівковій та безготівковій формі. Види кредитів, що надаються кредитними спілками умовно поділяються :
  - а) за об'єктами кредитних відносин на грошові та товарні;
  - б) за суб'єктами – на споживчі та підприємницькі.
3. Виступають поручителем виконання членами кредитної спілки зобов'язань перед третіми особами.
4. Надають позички іншим кредитним спілкам, асоціаціям кредитних спілок за наявності вільних коштів.
5. Використовують кошти на потреби розвитку руху кредитних спілок з благодійною метою.

**Ринок фінансових послуг з лізингу** – це система відносин щодо специфічної форми фінансування в основні фонди при посередництві спеціалізованої (лізингової) компанії, яка придбаває для третьої особи майно та віддає їх це майно в оренду на довгостроковий період.

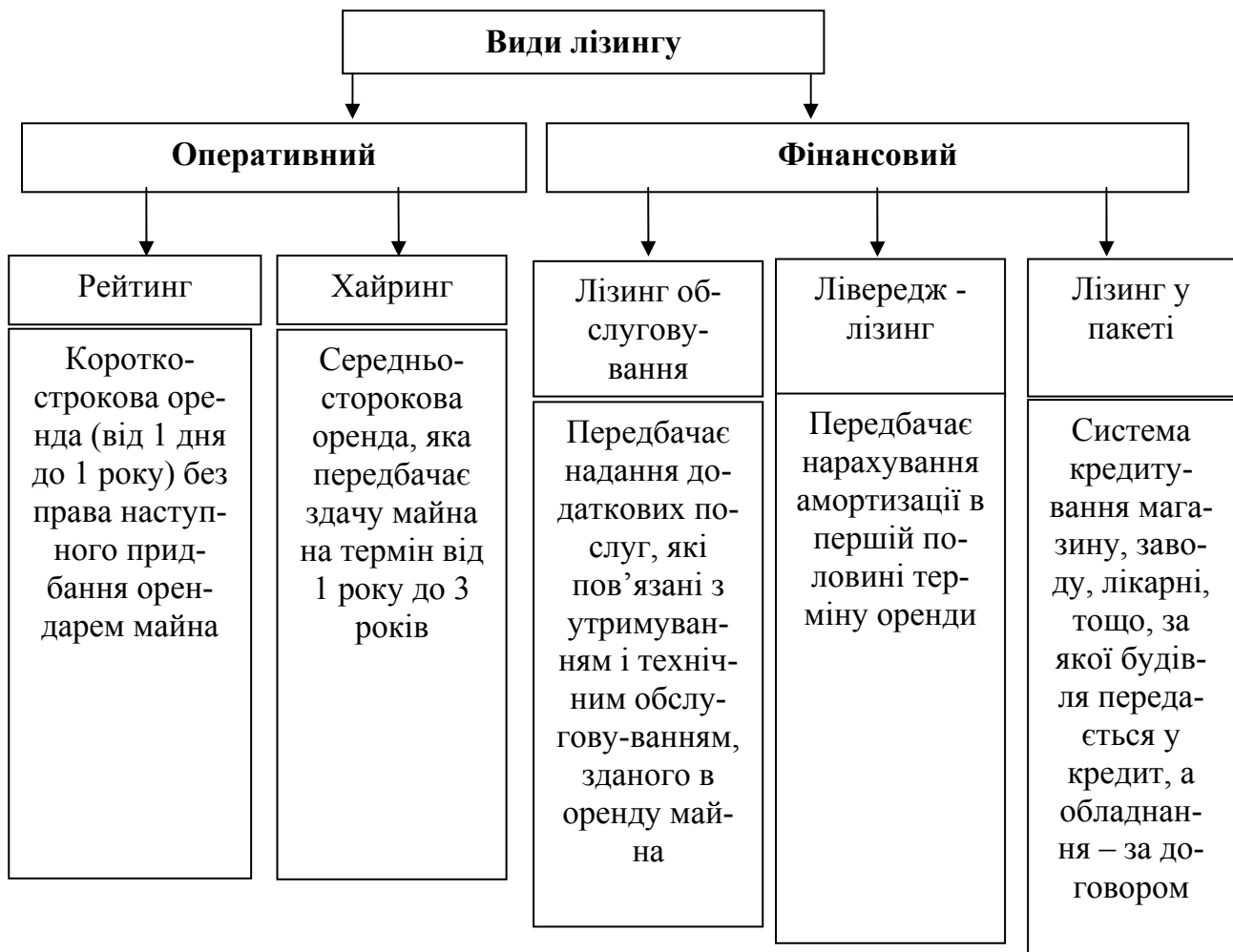
Сучасний світовий ринок лізингових послуг характеризується різноманітністю видів лізингу, моделей лізингових контрактів і юридичних норм, які регулюють лізингові операції. Українське законодавство допускає застосування таких видів лізингу:

прямий; непрямий; зворотний; пайовий; міжнародний; фінансовий; оперативний.

Згідно зі ст. 806 Цивільного кодексу України прямий лізинг виникає у випадку, якщо за договором лізингу одна сторона (лізингодавець) передає або зобов'язується передати другій стороні (лізингоодержувачеві) у користування



майно, що належить лізингодавцю на праві власності і набуто ним без попередньої домовленості із лізингоодержувачем, на певний строк і за встановлену плату (лізингові платежі); непрямий лізинг – у випадку придбання майна лізингодавцем у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов. Відповідно до ч. 2 ст. 292 Господарського кодексу України залежно від особливостей здійснення лізингових операцій лізинг може бути двох видів – фінансовий чи оперативний, а за формою здійснення – зворотним, пайовим, міжнародним тощо. Між тим, у світі відомо понад 20 форм і видів лізингу, деякі з них наведені на рис. 5.2.



**Рис.5.2. Різновиди лізингу**

Учасниками лізингової угоди є лізингодавець, кредитно-фінансова установа, яка діє як кредитор, лізингоодержувач, постачальник майна і страхова компанія. У класичній лізинговій угоді взаємовідносини між суб'єктами будуються за такою схемою: майбутній лізингоодержувач, що потребує певні види майна, самостійно підбирає постачальника, який володіє цим майном. За відсутністю власних засобів і можливості доступу до позикових засобів для придбання його у власність він звертається до майбутнього лізингодавця, що має необхідні кошти, з проханням про придбання майна у постачальника у власність і наступній його передачі лізингоодержувачу в користування на визначених умовах.

Крім названих сторін в угоді можуть брати участь брокерські лізингові фірми, що безпосередньо не займаються наданням майна, а виконують роль посередників між постачальником, лізингодавцем і лізингоодержувачем. У країнах з розвиненим фінансовим ринком при значних багатомільйонних угодах кількість учасників може збільшуватись до п'яти-шести, серед яких брокерські фірми, трастові корпорації, що фінансують організації, та ін.

Лізинг має низку переваг, які можуть отримати суб'єкти лізингових відносин:

1. Переваги лізингу для орендарів:

а) лізинг припускає 100-відсоткове фінансування і не вимагає швидкого повернення всієї суми боргу;

б) внаслідок того, що частиною забезпечення повернення інвестованих коштів вважається предмет лізингу, що є власністю лізингодавця, простіше одержати контракт з лізингу, ніж позику на придбання активів;

в) лізингові платежі, що сплачуються орендарем, враховуються у собівартості, тобто кошти на їхню виплату формуються до утворення оподаткованого прибутку;

г) облік і амортизація лізингового майна проводиться на балансі лізингодавця. Термін лізингу, як правило, відповідає періоду амортизації предмету лізингу, але термін лізингового контракту зазвичай менший.

2. Переваги лізингу для лізингових компаній:

а) право власності на передане в лізинг майно надає значні податкові пільги;

б) оскільки передане в лізинг майно залишається у власності лізингодавця, останній може використовувати це майно з невиробничою метою (наприклад, як додаткове забезпечення повернення кредитних коштів);

в) висока ліквідаційна вартість після прискореної амортизації предмету лізингу. Повернення її частини після реалізації предмету лізингу може принести великий прибуток;

г) інвестиції у формі майна, на відміну від грошового кредиту, знижують ризик неповернення коштів, оскільки лізингодавець зберігає право власності на передане в лізинг майно;

д) головна роль при підготовці і проведенні лізингової операції залишається за лізингодавцем. Вартість цих послуг займає немалу частку комісійної винагороди лізингодавця;

е) лізинг спрямовує фінансові ресурси безпосередньо на придбання матеріальних активів, тим самим знімаючи проблему нецільового використання кредитних коштів;

є) інвестиції у виробниче устаткування за допомогою лізингу гарантує генерування доходу, що покриває зобов'язання з лізингу.

3. Переваги лізингу для продавця лізингового майна:

а) продавець предмету лізингу отримує додаткові можливості збуту своєї продукції;

б) операція для продавця менш ризикова, оскільки лізингодавець бере на себе ризик повернення вартості майна через лізингові платежі.

4. Можливі переваги для банків, що беруть участь в лізингових операціях:

а) податкові переваги, які дозволяють значно знизити вартість операції. Саме цей чинник сприяв розвитку лізингу в західних країнах;

б) лізинг може частково усунути проблему погашення кредиту за рахунок забезпечення, оскільки кредитор зберігає за собою право власності на забезпечення;

в) лізинг дає можливість банку досягти вищого рівня ліквідності кредитного портфеля.

Лізингоодержувачу можуть надаватись такі види супутніх лізингових послуг:

– технічні послуги, пов'язані з організацією транспортування об'єкта лізингу до місця його використання клієнтом: монтажем зданого в лізинг обладнання, технічним обслуговуванням і поточним ремонтом обладнання;

– консультаційні послуги – послуги з питань оподаткування, оформлення угоди тощо.

## **5. Ринок послуг у сфері торгівлі цінними паперами, інвестиційних та страхових послуг**

**Ринок комерційних послуг з цінних паперів** – це система економічних та правових відносин, пов'язаних із обігом цінних паперів. Суб'єкти підприємницької діяльності діють на ринку як емітенти цінних паперів, так і інвестори.

В умовах становлення ринкової економіки складовою частиною фінансової системи України, особливим сегментом ринку фінансових послуг є ринок цінних паперів, куди банки, держава, населення, підприємства, установи вкладають свій капітал. Завдання ринку цінних паперів полягає у тому, щоб забезпечити повніше і швидке переливання заощаджень за ціною, яка влаштовує обидві сторони. Для цього потрібні біржі і функціонуючі на ринку цінних паперів посередники – професійні учасники ринку цінних паперів. До них належать: інвестиційні фонди і компанії, торговці цінними паперами, депозитарії, зберігачі, реєстратори, фондові біржі тощо.

Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії дають змогу великим та дрібним інвесторам вкласти свої кошти у цінні папери. Основними фінансовими послугами інвестиційних фондів та компаній є:

- формування пакетів акцій конкретного емітента для точно визначених покупців;
- формування диверсифікованого портфеля цінних паперів;
- формування портфеля цінних паперів для його управління та одночасний пошук покупця на пакет акцій конкретного підприємства;
- формування активів інвестиційного фонду за рахунок конкретних емітентів з метою встановлення контролю над ними і перетворення в перспективі на холдингову компанію.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами містить:

- брокерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи;
- ділерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за рахунок з метою перепродажу, крім випадків передбачених законом;
- андерайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента;
- діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного терміну на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Не вважається професійною діяльністю діяльність з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення розрахунків з використанням векселів та заставних;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб;
- тощо.

Основною діяльністю зберігачів (депозитаріїв) є обслуговування обігу та зберігання цінних паперів. Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, і торговці цінними паперами при наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Для провадження цієї діяльності зберігачі відкривають рахунки у цінних паперах власникам, які після відкриття рахунків набувають статусу депонентів.

До послуг, що надають реєстратори, належить діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів, якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує 500. Реєстратор – юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Юридичні особи можуть одержати дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, якщо реєстраційна діяльність передбачена їхнім статутом.

Основним видом діяльності фондової біржі є не одержання прибутку, а виключно організація і укладання угод купівлі та продажу цінних паперів і їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Порядок проведення операцій на біржі полягає в подачі заявки, укладенні угоди, перевірці параметрів угоди (якщо угода укладається усно або по телефону), здійсненні взаєморозрахунків, виконанні угоди. Угоди, укладені на біржі,

обов'язково реєструються біржею або професійним учасником біржової торгівлі, який має на це право.

Переважає більшість біржових операцій має невиробничий характер і орієнтована на отримання спекулятивного прибутку від використання постійних коливань курсів цінних паперів. Тільки одну біржову операцію можна вважати виробничою, – це розміщення нових цінних паперів. Через біржу може бути проведений також продаж акцій з контрольної позиції або продаж акцій, випущених раніше, у вигляді контрольного пакета в кількості, достатній для зміни контролю над компанією.

Крім стандартних послуг по операціях з цінними паперами, фондові біржі забезпечують учасників операцій на фондовому ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан фондового ринку та тенденції його розвитку. До 30 % доходів бірж становлять доходи від надання інформаційних послуг.

**Ринок інвестиційних послуг** – це ринок послуг фінансових посередників, що надаються клієнтам з приводу інвестування грошових ресурсів у всіх його формах. Виходячи з цього розуміння, поняття ринку інвестиційних послуг здійснюється не з позиції фінансових активів, в які вкладають кошти, а від акту перетворення грошових коштів у інвестиції фінансового характеру.

Інвестиції – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу. До інвестицій відносяться придбання в повну або часткову власність підприємств і організацій, придбання акцій, облігацій та інших цінних паперів, внески у статутний фонд спільних підприємств, кредити юридичним та фізичним особам, вкладання у вигляді технологій, машин, устаткування, ліцензії, будь-якого іншого майна, інтелектуальних цінностей, а також банківські вкладення для придбання нерухомості.

Головне завдання фінансових посередників, які складають основу інфраструктури ринку інвестиційних послуг, полягає у спрямуванні руху капіталу до найефективніших споживачів. До дієвих посередників на ринку інвестиційних послуг належать:

а) банки, які здійснюють операції з цінними паперами, інвестиційне кредитування, проектне фінансування, довірчі операції, вкладення коштів у статутні фонди суб'єктів підприємницької діяльності тощо;

б) страхові компанії – забезпечують захист від інвестиційних ризиків, для фінансового забезпечення інвестиційних проектів і залучення коштів для інвестування страхові угоди є необхідними, а також страхові резерви можуть розміщуватись у депозити, нерухомість, цінні папери, фінансові інвестиції в економіку України тощо. Законом України «Про страхування» передбачено значне розширення механізмів інвестування страхових компаній у національну економіку. Згідно з цим документом страхові резерви можна розміщувати з урахуванням їх безпеки, прибутковості, ліквідності та диверсифікації. Вони можуть бути представлені: коштами на банківських вкладах (в тому числі довгострокових), вкладеннями у нерухомість, вкладеннями у цінні папери, вкладеннями у довгострокові інвестиційні кредити тощо. Страхові компанії повинні отримати можливість вкладати кошти страхових резервів у житлове будівництво, іпотеку;

в) кредитні спілки, що надають своїм учасникам споживчі та інвестиційні кредити під невисокий процент. Серед напрямів кредитування економіки кредитними спілками є – кредитування сільських кооперативів, фермерів, власників земельних паїв, кредитування малого бізнесу тощо;

г) пенсійні фонди, що інвестують пенсійні активи у:

- депозити та ощадні сертифікати (до 40 %);
- державні облігації (до 5 %);
- муніципальні облігації (до 20 %);
- корпоративні облігації у лістингу (до 40 %);
- акції українських емітентів у лістингу (до 40 %);
- цінні папери іноземних емітентів (до 20 %);
- іпотечні цінні папери (до 40 %);
- об'єкти нерухомості (до 10 %);
- банківські метали (до 10 %);
- інші активи (до 5 %).

д) інститути спільного інвестування – це корпоративний інвестиційний чи пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність пов'язану з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

. Активи інституту спільного інвестування становлять:

• грошові кошти, в тому числі в іноземній валюті, на банківських поточних рахунках та депозитних вкладах;

- об'єкти нерухомості;
- акції;
- облігації підприємств, державні облігації;
- облігації місцевих позик;
- ощадні сертифікати та векселі;
- цінні папери іноземних держав та інших іноземних емітентів (до 20 %);
- корпоративні права;

Інститут спільного інвестування провадить свою діяльність, якщо 60 і більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності вкладені у цінні папери, корпоративні права та нерухомість, тощо. Корпоративний інвестиційний фонд не має права:

- емітувати та розміщувати цінні папери, крім акцій;
- залучати позики або кредит у розмірі, що перевищує 10 відсотків його активів;
- надавати активи під заставу в інтересах третіх осіб;
- розміщувати акції за ціною, нижчою від номінальної вартості;
- відмовитись від викупу власних акцій з підстав, не зазначених у законодавстві;
- створювати спеціальні та резервні фонди.

**Ринок страхових послуг** – це форма організації грошового обігу щодо формування і розподілу страхового фонду для забезпечення страхового захисту су-

спільства. Об'єктивною основою здійснення і розвитку страхового ринку є необхідність надання грошової допомоги потерпілим у випадку непередбачених, несприятливих обставин.

Основними учасниками страхового ринку є продавці у вигляді страхових компаній, страховиків, які реалізують страховий продукт (страховий захист), покупці у вигляді юридичних і фізичних осіб, страхувальників, які придбали страховий продукт і посередники у вигляді маклерів і страхових агентів.

У страховій практиці відома велика кількість видів страхування, які забезпечують страховим захистом майнові інтереси інвесторів. Усі вони можуть бути поділені на два види. До першого відносяться класичні види страхування майна і цивільної відповідальності.

До другого різновиду страхових операцій належать види діяльності, які мають певну специфіку в порівнянні з класичним страхуванням. Сюди належать страхування фінансових інвестицій від політичних і комерційних ризиків, страхування експортних кредитів, страхування банківських депозитів тощо. Метою такого страхування є захист інвестиційних ускладнень від можливих втрат, що виникають внаслідок несприятливих, непередбачених змін політичної обстановки, кон'юнктури ринку, військових дій і погіршення інших умов для здійснення інвестиційної діяльності. Воно поділяється на страхування від політичних і комерційних ризиків.

Законом України «Про страхування» передбачено значне розширення інвестиційних можливостей страховиків у національну економіку. Відповідно до Положення про порядок формування, розміщення й обліку страхових резервів за видами страхування, крім страхування життя, страхові резерви повинні розміщуватись з урахуванням безпеки, прибутковості, ліквідності у депозити, цінні папери, інвестиційні проекти тощо.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Якою є структура ринку фінансових послуг за організаційною ознакою?
2. У чому полягає сутність сегментації ринку фінансових послуг?
3. У чому полягає сутність ринку банківських послуг?
4. Які види послуг надаються на ринку банківських послуг?
5. Які є види банківських послуг за традиційністю операцій?
6. Види та особливості кредитних послуг банків.
7. Які види послуг надаються на ринку комерційних послуг з цінних паперів.
8. Навести характеристику ринку інвестиційних послуг.
9. Дати характеристика ринку фінансових послуг з лізингу.
10. Які види послуг надаються на ринку фінансових послуг ломбардів?
11. Які види послуг надаються на ринку страхових послуг?
12. Що таке лізинг, його види?
13. Ознаки фінансового лізингу та лізингові платежі.
14. Якими були умови становлення та розвитку ринку ломбардних послуг в Україні?

15. Сутність, предмет та об'єкт ломбардної послуги.
16. Що таке ринок інвестиційних послуг?
17. У чому полягає сутність інституту спільного інвестування та його діяльність на ринку позик.
18. У чому полягає сутність та мета створення національної депозитарної системи?
19. У чому полягає діяльність реєстраторів на ринку цінних паперів?
20. Що являє собою діяльність зберігачів на ринку цінних паперів?

### Питання для самостійного вивчення

1. Структура ринку фінансових послуг.
2. Характеристика ринку трастових послуг.
3. Характеристика ринку розрахунково-клірингових послуг.
4. Характеристика ринку лізингових послуг.
5. Характеристика ринку факторингових послуг.
6. Характеристика послуг андеррайтингу.
7. Послуги інвестиційного проектування.

### Теми доповідей

1. Сутність та види лізингу.
2. Особливості надання факторингових послуг.
3. Роль андеррайтингу на первинному ринку цінних паперів.
4. Сутність та особливості надання розрахунково-клірингових послуг.

### Тестові завдання

**1. Яка сукупність операцій характеризує діяльність комерційного банку?**

- а) касові, депозитні, кредитні операції;
- б) розрахункові, кредитні, інвестиційні, валютні операції;
- в) депозитні, кредитні, розрахунково-касові операції;
- г) депозитні, кредитні, розрахунково-касові, інвестиційні операції.

**2. Які види операцій є головними для комерційного банку?**

- а) депозитні, кредитні;
- б) розрахунково-касові;
- в) разом а) і б);
- г) інвестиційні, трастові.

**3. Операції фізичних чи юридичних осіб з отриманням коштів від юридичної фінансової установи під заставу товарів чи інших цінностей характеризуються як:**

- а) фінансовий кредит;
- б) ломбардна операція;
- в) лізингова операція;
- г) фінансовий селенг.

**4. Як здійснюється посередницька діяльність інвестиційної компанії?**



- а) шляхом акумуляції коштів юридичних та фізичних осіб (вклади, депозити) та розміщення їх у прибуткові активи;
- б) виступає посередником між різними інвесторами;
- в) виступає посередником між індивідуальними інвесторами та позичальниками;
- г) разом а) і в).

**5. На валютному ринку відбуваються наступні операції:**

- а) з опціоном і «спот»;
- б) форвардні і ф'ючерсні;
- в) конверсійні;
- г) всі разом.

**6. Торговці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності:**

- а) випускати цінні папери;
- б) комісійну діяльність з цінними паперами;
- в) комерційну діяльність з цінними паперами;
- г) зазначене в пунктах а), б), в).

**7. Депозитарна діяльність передбачає:**

- а) надання послуг щодо зберігання цінних паперів;
- б) відкриття та ведення розрахунків цінними паперами, включаючи кліринг;
- в) обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
- г) зазначене в пунктах а), в);
- г) зазначене в пунктах а), б), в).

**8. Гарантоване розміщення цінних паперів здійснюють:**

- а) венчурні фонди;
- б) інвестиційні банки;
- в) інвестиційні компанії;
- г) інвестиційні фонди;
- г) трасти (довірчі товариства);
- д) зазначене в пунктах а), б), в), г), г);
- е) зазначене в пунктах б), в), г);

**9. У відповідності до законодавства України для створення фондової біржі кількість її засновників повинна складати не менше:**

- а) 20 торговців цінними паперами;
- б) 30 торговців цінними паперами;
- в) 35 торговців цінними паперами;
- г) 40 торговців цінними паперами.

**10. Середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час, – це:**

- а) курсова ціна;
- б) котирувальна ціна;
- в) біржовий індекс;
- г) середньозважена ціна.

**11. Фондова біржа припиняє діяльність у разі, якщо число її членів менше:**

- а) 5; б) 10;  
в) 20; г) 50.

**12. Лістинг – це:**

- а) список членів фондової біржі;  
б) котирування акцій;  
в) котирування всіх цінних паперів, на які є попит;  
г) правила допуску цінних паперів до біржової торгівлі.

**13. Організований фондовий ринок України – це:**

- а) сукупність біржових торговельних майданчиків;  
б) сукупність позабіржових торговельних майданчиків;  
в) сукупність частини біржових і всіх позабіржових торговельних угод;  
г) сукупність біржових і частини позабіржових торговельних майданчиків.

**14. Інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на виконанні функцій зберігання цінних паперів та обліку прав власності, – це:**

- а) реєстратори;  
б) клірингово-розрахункові установи;  
в) довірчі товариства (трасти);  
г) депозитарії.

**15. Функції нагляду за процесами переходу права власності на випущені цінні папери виконують:**

- а) агенти з трансферту;  
б) інститути-регулятори;  
в) депозитарії;  
г) довірчі товариства (трасти).

**16. Послуги, пов'язані зі збором, фіксацією, обробкою, зберіганням та наданням даних щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників, визначається як:**

- а) діяльність з управління цінними паперами;  
б) розрахунково-клірингова діяльність;  
в) діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів;  
г) депозитарна діяльність;  
д) діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів.

**17. Емітент може вести свій реєстр власників іменних цінних паперів, якщо кількість цих власників не перевищує:**

- а) 50; б) 100;  
в) 500; г) 1000.

## ТЕМА 6. Державне регулювання та саморегулювання ринку фінансових послуг

1. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг.
2. Права і функції Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
3. Структура та організаційні засади роботи Нацкомфінпослуг.

### 1. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг

Функціонування будь-якого ринку в сучасних умовах неможливо собі уявити без законодавчої бази регулювання та впливу держави. Саме держава визначає і контролює правові основи ринкових відносин, насамперед права власності, установлює базові правила економічних відносин учасників ринку.

В ході історичного розвитку склалося так, що еволюція регулювання ринку фінансових послуг, особливо ринку цінних паперів, здійснювалась шляхом посилення втручання держави з одночасним збереженням і підтримкою ринку. Хоча досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду в світовій економіці початку 30-х років 20 сторіччя, при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50 %, а рівень безробіття досягав 30 %.

В Україні ринкові процеси відбуваються на фоні гострої нестачі інвестиційних ресурсів, необхідних для розвитку економіки. Питання гарантування прав та визначення законодавчих рамок інвестиційної діяльності повинно бути однією з пріоритетних функцій держави і суспільства.

Уряд в будь-якій країні прямо чи опосередковано регулює ринок фінансових послуг шляхом законодавчого забезпечення його функціонування, регулювання та визначення правил емісії і обігу цінних паперів, ліцензування професійної діяльності учасників і посередників фінансового ринку, контролю за здійсненням їх професійної діяльності, захисту прав інвесторів, контролю за виконанням антимонопольного законодавства та системою ціноутворення на ринках фінансових послуг.

**Державне регулювання ринку фінансових послуг** – це об'єднання в єдину систему певних методів та інструментів, об'єктів та суб'єктів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил для підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

Відповідно до ст. 19 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» метою державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні є:

1. Проведення єдиної та ефективної державної політики у фінансовій сфері;
2. Захист інтересів інвесторів ринку фінансових послуг;
3. Створення сприятливих умов для функціонування та розвитку ринку фінансових послуг;

4. Створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринку фінансових послуг з урахуванням інтересів суспільства;
5. Забезпечення рівних можливостей для доступу до ринку фінансових послуг та захист прав учасників;
6. Додержання учасниками ринку фінансових послуг вимог законодавства;
7. Запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку фінансових послуг;
8. Сприяння інтеграції в європейський та світовий фінансовий ринки.

Державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюється шляхом:

- Ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності на ринку фінансових послуг;
- Нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;
- Нагляду за діяльністю фінансових установ;
- Застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- Проведення інших заходів з державного регулювання ринку фінансових послуг.

До основних елементів механізму державного регулювання ринку фінансових послуг належать:

1. Суб'єкти державного регулювання ринку фінансових послуг:

- Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
- Національний банк України;
- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

2. Об'єкти державного регулювання ринків фінансових послуг – це власне ринок фінансових послуг та усі явища, процеси та відносини, що виникають на цьому ринку. До них належать:

- кон'юнктура на ринку фінансових послуг;
- діяльність фінансових установ;
- інтереси клієнтів фінансових установ;
- фінансові, кредитні, страхові відносини.

3. Методи та інструменти державного регулювання ринку фінансових послуг. До них належать:

- Непрямі методи – ринкові методи впливу держави на зовнішнє середовище ринків, яке здійснюється за допомогою інструментів фіскальної політики (через зміни у системі оподаткування), грошово-кредитної політики (через проведення операцій ринку цінних паперів) та інвестиційної політики (через страхування інвестицій);
- Прямі методи – пряме втручання держави у механізм діяльності ринку фінансових послуг, яке здійснюється за допомогою законодавчої діяльності та визначення державного замовлення, встановлення квот, лімітів та ліцензування певних видів діяльності та операцій на ринку фінансових послуг.

У всіх високорозвинутих країнах світу механізм державного регулювання охоплює як ринкові, так і неринкові методи, при цьому співвідношення між ними різноманітне, залежно від соціально-економічної та політичної ситуації. Але обов'язковим є поєднання двох аспектів державного регулювання ринків фінансових послуг, а саме, формування нормативно-правової бази функціонування ринку та створення органів, що здійснюють регулювання та спеціальний нагляд за розвитком відносин з надання фінансових послуг.

Діяльність усіх структурних елементів ринку фінансових послуг у значній мірі залежить від організації регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників. Значні зміни, що відбуваються у різних секторах ринку фінансових послуг (поява нових видів послуг та інститутів, зростання обсягів активів у окремих секторах ринку) зумовлюють формування нових підходів щодо регулювання та нагляду, зокрема, впровадження нових моделей наглядових систем.

Залежно від особливостей формування та функціонування фінансових систем, традицій, політичної структури тих чи інших країн світу можна назвати три основні моделі наглядових систем:

- секторну;
- за завданнями;
- єдиного нагляду.

В основі секторної моделі – чіткий розподіл функцій наглядових органів за діяльністю банківського, страхового та фондового секторів ринку фінансових послуг. Історично ця модель з'явилась першою, але у 2000 році від неї почали відходити більшість європейських країн. Серед країн Європейського Союзу дана модель сьогодні зберігається у Греції, Іспанії, Італії, Кіпру, Литві, Люксембурзі, Португалії, Словенії, Фінляндії, Франції, Болгарії, Румунії.

Модель за завданнями базується на розподілі завдань і функцій нагляду на: пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і на регулювання бізнесу у фінансовому секторі. Дана модель є перехідною від секторної до моделі єдиного нагляду. Вона використовується у таких європейських країнах: найповніше у Нідерландах, окремі її елементи застосовуються у Франції, Португалії та Італії.

При застосуванні моделі єдиного регулятора концентрація усіх регулятивних і наглядових функцій зосереджується у єдиному наглядовому центрі. В Європейському Союзі таку модель застосовують більшість країн. У деяких країнах цю функцію виконує центральний банк, у інших – єдиний наглядовий орган.

На вибір моделі нагляду на ринку фінансових послуг впливає рівень концентрації фінансового сектора. У країнах з високим та середнім рівнем концентрації фінансового капіталу перевагу віддають саме єдиному регулятору.

У більшості країн з перехідною економікою, що мають окремий від центрального банку регулятивний орган фінансового сектора, діяльність такого органа в значній мірі залежить від політики уряду і не має достатньої самостійності.

В Україні питання державного регулювання фінансового ринку також розглядається у двох аспектах:

1. Прийняття державою базових законів і нормативно-правових актів щодо діяльності ринків фінансових послуг.

2. Формування органів державного регулювання діяльності фінансових установ на ринку фінансових послуг, серед яких:

- щодо ринку банківських послуг – Національний банк України (НБУ);
- щодо ринків цінних паперів і похідних цінних паперів – Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР);
- щодо інших учасників ринку фінансових послуг – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг).

– щодо всіх учасників ринку фінансових послуг – Антимонопольний комітет України та інші державні органи, які здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них інформацію у межах повноважень.

Враховуючи світовий досвід, можна зробити припущення, що в Україні згодом також буде утворено об'єднаний орган регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ, але це довготривалий процес, в якому все буде залежати від рівня розвитку ринку фінансових послуг і концентрації фінансового капіталу.

Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється у наступних формах:

1. Нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ:

– для банківських фінансових установ основними нормативними документами є: Закон України «Про банки і банківську діяльність», Закон України «Про Національний банк України», Укази Президента, Постанови КМУ та підзаконні акти Правління НБУ, що встановлюють принципові норми регулювання фінансового ринку в Україні для банківських установ;

– для небанківських фінансових установ – Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», Укази Президента, Постанови КМУ та розпорядження Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;

– для учасників ринку цінних паперів – Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Укази Президента, Постанови КМУ та розпорядження Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку.

2. Ведення державних реєстрів фінансових установ.

а) Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, здійснює реєстрацію та веде:

- Державний реєстр фінансових установ;
- Єдиний державний реєстр страховиків (перестраховиків);
- Державний реєстр страхових та перестрахових брокерів;
- Реєстр саморегульованих організацій;
- Реєстр аудиторів, які мають право на аудит фінансових установ;
- Перелік фондів фінансування бідувництва фондів операцій з нерухомістю;

- Прелік лізингодавців, взятих на облік у Нацкомфінпослуг.
- б) Національний банк України здійснює реєстрацію та веде:
- Державний реєстр банків;
  - Офіційний реєстр ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем.
- в) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку веде:
- Реєстр професійних учасників ринку цінних паперів;
  - Реєстр інститутів спільного інвестування та саморегулювальних організацій;
  - Реєстр аудиторів і аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів та їх похідних;
  - Державний реєстр уповноважених рейтингових агенцій.

### 3. Ліцензування діяльності з надання фінансових послуг.

Діяльність фінансових установ на ринку фінансових послуг відбувається на підставі ліцензії, що видається уповноваженим органом.

а) Ліцензування професійної діяльності на ринку банківських послуг здійснює Національний банк України. НБУ видає ліцензії на здійснення таких банківських операцій:

- приймання депозитів від юридичних та фізичних осіб;
- відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів і банків-кореспондентів та здійснення переказу грошових коштів із цих рахунків;
- надання фінансових кредитів.

б) Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і видає ліцензії на такі види діяльності:

- брокерська та дилерська діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами;
- діяльність з управління активами;
- депозитарна діяльність депозитарія або зберігача цінних паперів;
- діяльність з ведення реєстру іменних цінних паперів;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;
- розрахунково-клірингова діяльність.

в) Ліцензування професійної діяльності на ринку фінансових послуг здійснює Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг і видає ліцензії на здійснення таких видів діяльності:

- страхова діяльність;
- діяльність з надання послуг накопичувального пенсійного забезпечення;
- надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;
- діяльність з надання будь-яких фінансових послуг, що передбачають залучення фінансових активів від фізичних осіб.

4. Нагляд за діяльністю фінансових установ здійснює Уповноважений орган з метою забезпечення дотримання фінансовими установами законодавства України та встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності фінансової системи та захисту інтересів клієнтів. Основними напрямками нагляду є встановлення та дотримання нормативів: ліквідності, достатності капіталу, платоспроможності, прибутковості тощо.

5. Застосування Уповноваженим державним органом заходів впливу при порушенні фінансовими установами законів та інших нормативно-правових актів. До заходів впливу належать:

- зобов'язати порушника вжити заходів до усунення порушення;
- вимагати скликання позачергових зборів учасників фінансової установи;
- накладати штрафи відповідно до закону;
- тимчасово зупиняти дію або анулювати ліцензію на право здійснення діяльності з надання фінансових послуг;
- відсторонювати керівництво від управління фінансовою установою та призначати її тимчасову адміністрацію;
- затверджувати план відновлення фінансової стабільності фінансової установи;
- порушувати питання про ліквідацію фінансової установи;

## **2. Функції та права Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг**

Згідно з Указом Президента України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг» № 1070/2011 від 23 листопада 2011 р., на виконання Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 2664 – 14 було утворено Національну комісію (замість Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, яка була створена згідно з Указом Президента України № 292/2003 від 04.04.2003 р.), що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Дана установа є спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах визначених законодавством. Гранична чисельність працівників Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, визначена у кількості 293 штатні одиниці.

Основними завданнями Нацкомфінпослуг є:

- формування та забезпечення реалізації політики державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг (крім ринку банківських послуг і ринків цінних паперів та похідних цінних паперів);
- розроблення і реалізація стратегії розвитку ринків фінансових послуг та вирішення системних питань їх функціонування;
- забезпечення розроблення та координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування;
- здійснення в межах своїх повноважень державного регулювання та



нагляду за наданням фінансових послуг і дотриманням законодавства у відповідній сфері;

- захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування у межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг;
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх вдосконалення;
- розроблення і затвердження обов'язкових до виконання нормативно-правових актів з питань, що належать до її компетенції;
- координація діяльності з іншими державними органами;
- запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг.

Нацкомфінпослуг відповідно до покладених на неї завдань та у межах своєї компетенції:

- аналізує стан і тенденції розвитку ринків фінансових послуг, розробляє пропозиції щодо формування державної політики у сфері фінансових послуг;
- узагальнює практику застосування законодавства з питань, що належать до її компетенції, розробляє пропозиції щодо вдосконалення законодавчих актів, актів Президента України, Кабінету Міністрів України та в установленому порядку вносить їх на розгляд Президентіві України та Кабінету Міністрів України;
- здійснює моніторинг руху капіталу в Україну та за її межі через ринки фінансових послуг;
- здійснює відповідно до законодавства державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ (крім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державної казначейської служби України та державних цільових фондів);
- здійснює державне регулювання та контроль за діяльністю бюро кредитних історій;
- надає висновки про віднесення операцій до певного виду фінансових послуг;
- здійснює реєстрацію фінансових установ та саморегулювальних організацій учасників ринків фінансових послуг і веде відповідні реєстри;
- визначає вимоги до документів, що подаються для реєстрації Нацкомфінпослуг фізичними та юридичними особами;
- встановлює форму витягу про виключення юридичної особи з Державного реєстру фінансових установ;
- видає фінансовим установам відповідно до законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг відповідні дозволи, а також ліцензії на провадження діяльності з надання фінансових послуг;
- видає ліцензії на провадження діяльності, пов'язаної із збиранням та

- використанням інформації, яка складає кредитну історію;
- встановлює плату за реєстрацію документів і видачу ліцензій відповідно до законів з питань регулювання ринків фінансових послуг;
  - встановлює обмеження щодо суміщення надання певних видів фінансових послуг;
  - визначає критерії та нормативи ліквідності, капіталу і платоспроможності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, дотримання правил надання фінансових послуг, а також інші показники і вимоги, що обмежують ризики, пов'язані з проведенням операцій з фінансовими активами;
  - затверджує методику формування небанківськими фінансовими установами, крім страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, корпоративних інвестиційних фондів та адміністраторів недержавних пенсійних фондів, резервів для відшкодування можливих втрат за всіма видами кредитних операцій (за винятком позабалансових, крім гарантій), придбаними цінними паперами (в тому числі іпотечними сертифікатами з фіксованою дохідністю), іншими активними операціями згідно із законодавством, включаючи нараховані за всіма цими операціями проценти та комісії;
  - визначає в межах своїх повноважень можливість та порядок надання окремих фінансових послуг юридичними особами, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами;
  - встановлює вимоги щодо програмного забезпечення та спеціального технічного обладнання фінансових установ, пов'язаного з наданням фінансових послуг;
  - встановлює правила підготовки, надання та обробки даних щодо діяльності фінансових установ за напрямками здійснення нагляду;
  - розробляє відповідно до національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку методичні рекомендації щодо їх застосування під час ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності у фінансових установах;
  - встановлює порядок розкриття інформації та складення звітності учасниками ринків фінансових послуг відповідно до законодавства;
  - здійснює контроль за достовірністю інформації, що надається учасниками ринків фінансових послуг;
  - встановлює умови та порядок проведення внутрішнього аудиту (контролю) у фінансових установах;
  - визначає порядок подання інформації про існування небанківської фінансової групи, в тому числі структуру власності такої групи та види діяльності її учасників;
  - встановлює професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів фінансових установ;
  - проводить у межах своїх повноважень самостійно або разом з іншими

уповноваженими органами виїзні та безвиїзні перевірки діяльності фінансових установ;

- визначає у межах своїх повноважень періодичність інспектування фінансових установ, їх споріднених та афілійованих осіб;
- встановлює згідно із законом порядок і умови застосування заходів впливу;
- у разі порушення законодавства про фінансові послуги накладає адміністративні стягнення за правопорушення та застосовує відповідно до закону заходи впливу;
- приймає та надсилає фінансовим установам і саморегульвним організаціям обов'язкові до виконання розпорядження (приписи) щодо усунення порушень законодавства про фінансові послуги, вимагає адання необхідної інформації та документів;
- звертається до бюро кредитних історій з письмовим застереженням щодо припинення порушення та вжиття необхідних заходів для його усунення;
- надсилає:
  - а) правоохоронним органам матеріали стосовно фактів, які містять ознаки правопорушень, застосування заходів впливу щодо яких не входить до компетенції Нацкомфінпослуг;
  - б) органам Антимонопольного комітету України матеріали про факти, які містять ознаки порушень антимонопольного законодавства;
- повідомляє Національний банк України та Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку про спостереження та висновки, необхідні для виконання покладених на них обов'язків;
- забезпечує доступ Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку до власної інформаційної бази даних, що ведеться з метою регулювання ринків фінансових послуг;
- проводить разом із Національним банком України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку один раз на квартал або на вимогу одного з керівників зазначених органів оперативні наради з питань забезпечення співпраці та координації своєї діяльності.
- здійснює контроль за діяльністю аграрної біржі у сфері регулювання і нагляду за операціями продажу товарів на умовах споту та форварду, правильністю укладення і виконання зобов'язань за іншими видами товарних деривативів, а також у сфері надання страхових субсидій;
- виконує в межах своїх повноважень функції суб'єкта державного фінансового моніторингу;
- визначає за погодженням із Держфінмоніторингом вимоги до організації проведення фінансового моніторингу фінансовими установами та юридичними особами, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають право на надання фінансових послуг відповідно до законів та нормативно-правових актів Нацкомфінпослуг, для виконання ними вимог актів законодавства з питань запобігання та

протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму;

- надає інформацію на запити юридичних осіб;
- здійснює співробітництво з міжнародними організаціями, державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав з питань регулювання ринків фінансових послуг, вивчає, узагальнює та поширює світовий досвід із зазначених питань;
- забезпечує запровадження міжнародно визнаних правил розвитку ринків фінансових послуг;
- розробляє і вносить у встановленому порядку пропозиції щодо укладення, денонсації міжнародних договорів України, укладає відповідно до законодавства міжнародні договори міжвідомчого характеру;
- бере участь у міжнародних конференціях, симпозиумах, семінарах, зустрічах, нарадах з питань, що належать до компетенції Нацкомфінпослуг;
- бере участь у реалізації державної політики з питань охорони державної та професійної таємниці, здійснює контроль за її зберіганням у своїй системі;
- виконує відповідно до законодавства функції з управління об'єктами державної власності, що належать до сфери управління Нацкомфінпослуг;
- координує в установленому порядку навчання, перепідготовку, підвищення кваліфікації кадрів, організовує наради, семінари, конференції з питань надання фінансових послуг;
- забезпечує в межах повноважень виконання завдань з мобілізаційної підготовки та мобілізаційної готовності держави;
- оприлюднює в офіційних засобах масової інформації основні положення свого щорічного звіту;
- здійснює інші повноваження, визначені законами України та покладені на Нацкомфінпослуг Президентом України.

Нацкомфінпослуг для забезпечення виконання покладених на неї завдань і функцій має право:

- звертатися до суду з позовами (заявами) щодо порушення законодавства про фінансові послуги, а також в інших передбачених законом випадках;
- одержувати в установленому законодавством порядку від фінансових установ звітність та іншу інформацію згідно із законодавством, а від підприємств, установ (у тому числі банків), організацій та громадян – інформацію, необхідну для виконання покладених на Нацкомфінпослуг завдань;
- одержувати в установленому законодавством порядку безоплатно від державних органів та органів місцевого самоврядування інформацію, документи та матеріали, необхідні для виконання покладених на неї завдань;

- вимагати під час реєстрації фінансових установ та ліцензування їх діяльності документи, визначені законодавством; здійснювати інспектування фінансових установ, їх споріднених та афілійованих осіб;
- залучати спеціалістів центральних і місцевих органів виконавчої влади, підприємств, установ та організацій (за погодженням з їх керівниками) до розгляду питань, що належать до її компетенції, а також експертів, які мають відповідну кваліфікацію, до проведення перевірок (інспектування) фінансових установ;
- вимагати від посадових осіб фінансових установ, регулювання і нагляд за діяльністю яких здійснює Нацкомфінпослуг, надання пояснень, необхідної інформації та документів, вилучати під час проведення перевірок на строк до трьох робочих днів документи, які підтверджують факти порушення актів законодавства; досліджувати дані про клієнта фінансової установи з метою виконання завдань з нагляду;
- вимагати звільнення з посад осіб, які не відповідають установленим вимогам до зайняття відповідних посад у фінансових установах;
- ініціювати перед Національним банком України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку проведення перевірки фінансової установи, яка є учасником фінансової групи, та застосування заходів впливу до неї;
- з метою здійснення нагляду на консолідованій основі визначати в межах небанківської фінансової групи підгрупи, що складаються принаймні з двох фінансових установ, та здійснювати за ними нагляд на субконсолідованій основі;
- з метою здійснення нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі встановлювати вимоги до небанківської фінансової групи, її підгруп щодо:
  - а) наявності ефективної системи корпоративного управління;
  - б) наявності ефективної системи управління ризиками;
  - в) наявності ефективної системи внутрішнього контролю;
  - г) наявності облікових процедур, інформаційних систем, необхідних для забезпечення виконання вимог на консолідованій основі;
  - д) складання та порядку подання консолідованої та субконсолідованої звітності;
  - е) достатності регулятивного капіталу;
  - є) економічних нормативів;
  - ж) лімітів та обмежень щодо певних видів діяльності, в тому числі щодо діяльності на території інших держав;
- з) порядку подання необхідної звітності та інформації;
- зупиняти у передбачених законом випадках дію дозволу на право здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю;

- зупиняти у передбачених законом випадках емісію іпотечних сертифікатів та дію дозволу на здійснення такої емісії; встановлювати вимоги до методики розрахунку викупної суми за договором страхування життя;
- встановлювати порядок та форму ведення обліку договорів страхування і вимог (заяв) страхувальників щодо виплати страхової суми або страхового відшкодування;
- проводити перевірки, в тому числі тематичні та зустрічні, щодо правильності застосування страховиками законодавства про страхову діяльність і достовірності їх звітності за показниками, що характеризують виконання договорів страхування; призначати один раз на рік проведення за рахунок страховика додаткової обов'язкової аудиторської перевірки з визначенням аудитора;
- видавати страховикам приписи про усунення виявлених порушень законодавства з питань страхової діяльності, а в разі невиконання таких приписів зупиняти чи обмежувати до усунення виявлених порушень дію ліцензій зазначених страховиків, приймати рішення про відкликання ліцензій та виключення страховиків з Державного реєстру фінансових установ;
- видавати страховим посередникам приписи про усунення виявлених порушень законодавства, а в разі їх невиконання приймати рішення щодо виключення страхового або перестрахового брокера з державного реєстру страхових і перестрахових брокерів;
- одержувати від страхових та перестрахових брокерів установлену звітність про їх діяльність та інформацію про укладені договори, а також необхідні пояснення;
- одержувати в установленому порядку від аварійних комісарів інформацію, необхідну для виконання покладених на Нацкомфінпослуг завдань, зокрема інформацію про обставини і причини настання страхового випадку та заподіяну шкоду; призначати проведення примусової санації страховика у випадках та порядку, що встановлені законом;
- тимчасово призначати професійного адміністратора недержавного пенсійного фонду в разі, якщо протягом десяти робочих днів з дати отримання недержавним пенсійним фондом повідомлення про анулювання ліцензії адміністратора цього фонду рада фонду не укладе договір з новим адміністратором;
- встановлювати додаткові вимоги до обліку та інвестування пенсійних активів та коштів, призначених для виплати пенсії на визначений строк;
- своїм обґрунтованим рішенням забороняти розповсюдження рекламних матеріалів, що стосуються послуг з недержавного пенсійного забезпечення, або приймати обґрунтоване рішення про обов'язкове внесення змін до таких матеріалів;
- делегувати об'єднанням фінансових установ повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг, а також додатко-

ві повноваження, можливість делегування яких передбачена законами з питань регулювання ринків фінансових послуг;

- надавати професійному об'єднанню бюро кредитних історій статус саморегулювальної організації;
- надсилати запити до державних органів, органів місцевого самоврядування, юридичних осіб та фізичних осіб з метою отримання від них інформації, необхідної для підтвердження джерел походження коштів, що використовуються для формування статутного (складеного) капіталу фінансової установи або набуття чи збільшення істотної участі в ній, фінансового стану та ділової репутації власників істотної участі (осіб, які претендують на істотну участь) у фінансовій установі;
- користуватися інформаційними базами даних Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які ведуться з метою регулювання ринків фінансових послуг;
- у межах співробітництва з міжнародними організаціями, державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав: подавати та одержувати на умовах взаємності інформацію з питань нагляду за фінансовими ринками і установами, яка не становить державної таємниці та подання якої не призводить до розголошення професійної таємниці;
- подавати та одержувати інформацію з питань діяльності окремих фінансових установ у випадках і порядку, визначених відповідними міжнародними договорами України, в тому числі міжвідомчими договорами;
- використовувати конфіденційну інформацію, одержану від міжнародних організацій, державних органів і неурядових організацій іноземних держав, лише в межах своїх повноважень та для виконання завдань, що визначені Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг або впливають з нього, та/або відповідно до укладеного міжвідомчого договору, яким встановлені вимоги щодо правового режиму та цілей використання конфіденційної інформації.

### **3. Структура та організаційні засади роботи Нацкомфінпослуг**

Центральний апарат Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг має таку структуру:

- Голова
- Члени комісії (6 осіб);
- Керівник апарату;
- Департамент організаційного та кадрового забезпечення;
- Адміністративно-господарський департамент;
- Юридичний департамент;
- Департамент методології, стандартів, регулювання та нагляду за фінансовими установами;

- Департамент страхового регулювання та нагляду;
- Департамент регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення;
- Департамент регулювання та нагляду за кредитними установами;
- Департамент регулювання та нагляду за фінансовими компаніями;
- Департамент розвитку ринків фінансових послуг та фінансового моніторингу;
- Відділ біхгалтерського обліку і звітності;
- Сектор зв'язків з громадськістю та протоколу;
- Сектор внутрішнього аудиту;
- Головний спеціаліст з питань запобігання та виявлення корупції.

Голова Комісії здійснює покладені на нього такі функції:

- здійснює керівництво поточною роботою Комісії та вирішує інші питання її діяльності, за винятком тих, що належать до виключної компетенції Комісії;
- діє від імені Комісії без довіреності у межах, установлених законодавством;
- представляє Комісію у відносинах з державними органами іноземних держав з питань нагляду за діяльністю фінансових установ, міжнародними організаціями, уповноваженими установами іноземних держав та забезпечує налагодження співробітництва з ними;
- організовує наради, забезпечує співпрацю та координацію діяльності Комісії з Національним банком України, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, іншими центральними органами виконавчої влади та органами місцевого самоврядування;
- видає накази, розпорядження та доручення з питань, що належать до його компетенції;
- затверджує структуру центрального апарату Комісії;
- забезпечує формування та реалізацію кадрової політики в Комісії, приймає на роботу і звільняє з роботи працівників, заохочує їх та накладає дисциплінарні стягнення;
- вносить у встановленому порядку пропозиції щодо призначення на посади першого заступника та заступників Голови Комісії, членів Комісії – директорів департаментів;
- визначає розподіл обов'язків між членами Комісії;
- забезпечує проведення внутрішнього контролю та аудиту, контролює розгляд скарг учасників ринку і споживачів фінансових послуг та реагування на них;
- у разі потреби скасовує рішення директорів департаментів та інших посадових осіб Комісії, за винятком рішень про включення фінансових установ до Державного реєстру фінансових установ або виключення з нього, а також про видачу, зупинення або анулювання ліцензій на надання фінансових послуг;



- виконує інші повноваження відповідно до законодавства.

Структура центрального апарату Комісії складається з 6 департаментів, які здійснюють регулювання ринків фінансових послуг і нагляд за діяльністю окремих видів фінансових установ, а також 3 департаментів, 2 секторів та 1 відділу, які здійснюють організаційне та матеріально-технічне забезпечення роботи Комісії.

Так, метою діяльності Департаменту методології, стандартів, регулювання та нагляду за фінансовими установами та Департаменту розвитку ринків фінансових послуг та фінансового моніторингу є: вирішення системних проблем функціонування ринків фінансових послуг та формування стратегії їх розвитку, створення нормальних умов для розвитку бізнесу, приведення діяльності фінансових установ у відповідність до норм та стандартів, з урахуванням євроінтеграційних процесів, а також поступове стимулювання підвищення ролі небанківських фінансових установ в економіці України.

Департамент страхового регулювання та нагляду відповідно до покладених на нього завдань та в межах своєї компетенції:

- визначає порядок реєстрації, ліцензування, ліквідації філій страховиків-нерезидентів, здійснення нагляду за їх діяльністю, а також застосування заходів впливу до них;
- здійснює реєстрацію філій страховиків-нерезидентів;
- визначає порядок реєстрації страхових та перестрахових брокерів, за винятком страхових та перестрахових брокерів – нерезидентів;
- затверджує форму повідомлення страхового та/або перестрахового брокера – нерезидента про намір провадити діяльність на території України;
- затверджує перелік посередницьких послуг у сфері страхування та перестраховування;
- визначає порядок формування статутного (складеного) капіталу страховика цінними паперами, що випускаються державою, за їх номінальною вартістю;
- встановлює вимоги до гарантійного депозиту філій страховиків-нерезидентів;
- затверджує положення про централізовані страхові резервні фонди;
- встановлює методiku формування страхових резервів із страхування життя;
- встановлює правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування іншими, ніж страхування життя;
- встановлює обсяги страхових зобов'язань залежно від виду договору страхування життя, а також мінімальні строки дії договорів страхування життя;
- визначає порядок та умови ведення персоніфікованого (індивідуального) обліку договорів страхування життя;
- встановлює за погодженням із Національним банком України розміри кредитів, що можуть надаватися страховиками, які здійснюють

страхування життя, порядок та умови їх видачі страхувальникам, які уклали договори страхування життя, а також порядок формування резерву для покриття можливих втрат;

- визначає кваліфікаційні вимоги до осіб, які мають право проводити актуарні розрахунки, видає їм відповідні свідоцтва та здійснює організаційно-методичне забезпечення таких розрахунків;
- визначає характеристики та класифікаційні ознаки видів добровільного страхування;
- реєструє під час видачі ліцензії на право здійснення відповідного виду страхування прийняті страховиком правила страхування для такого виду, а також зміни та/або доповнення до цих правил;
- здійснює контроль за платоспроможністю страховиків відповідно до взятих ними страхових зобов'язань перед страхувальниками;
- встановлює особливості забезпечення правонаступництва щодо укладення договорів страхування в разі реорганізації страховика;
- затверджує методику визначення звичайної ціни страхового тарифу;
- встановлює вимоги до рейтингу фінансової надійності (стійкості) страховиків та перестраховиків-нерезидентів; вимоги до порядку укладення договорів із страховиками-нерезидентами; порядок провадження на території України посередницької діяльності з укладення договорів страхування із страховиками-нерезидентами та визначає відповідні вимоги;
- затверджує порядок реєстрації договорів перестраховування;
- переглядає з урахуванням рівня інфляції та індексу споживчих цін розміри лімітів відповідальності страховика за договорами обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
- затверджує за поданням Моторного (транспортного) страхового бюро України:
  - а) технічний опис, зразки, порядок замовлення, організації постачання, обліку типових полісів і зразки договорів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
  - б) особливості укладання договорів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
  - в) зразок і технічний опис спеціального знака, що видається страхувальнику при укладенні договору обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів, та порядок його заповнення і використання;
  - г) положення про єдину централізовану базу даних щодо обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;
  - д) розмір базового страхового платежу та коригуючі коефіцієнти, що

застосовуються під час обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;

е) максимальні розміри страхової виплати за договорами обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів за шкоду, заподіяну майну потерпілих, у разі оформлення документів про дорожньо-транспортну пригоду без участі уповноважених на те працівників Державної автомобільної інспекції Міністерства внутрішніх справ України;

є) порядок реєстрації страхових агентів у Моторному (транспортному) страховому бюро України для здійснення посередницької діяльності з обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;

- визначає порядок укладання договорів обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів у пунктах пропуску через державний кордон України;
- встановлює порядок залучення Моторним (транспортним) страховим бюро України аварійних комісарів, експертів або юридичних осіб, у штаті яких є аварійні комісари чи експерти, для визначення причин настання страхового випадку, розміру збитків та перевірки дій страховика;
- погоджує статут Моторного (транспортного) страхового бюро України;
- виконує функції Координаційної ради Моторного (транспортного) страхового бюро України у разі, коли повноважне засідання Координаційної ради не скликається протягом 120 днів або Координаційна рада не спроможна в установлений строк прийняти рішення з певного питання;

Департамент регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення виконує такі основні функції:

- здійснює відповідно до законодавства державний нагляд та контроль у системі накопичувального пенсійного забезпечення за діяльністю недержавних пенсійних фондів, адміністраторів пенсійних фондів, страхових організацій та банківських установ; встановлює строки та вимоги до розкриття інформації та складення звітності учасниками ринків фінансових послуг – суб'єктами накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування;
- визначає спільно з центральним органом виконавчої влади у сфері соціальної політики і Пенсійним фондом України порядок обміну інформацією між Пенсійним фондом України та адміністраторами недержавних пенсійних фондів – суб'єктів другого рівня системи пенсійного забезпечення;
- визначає за погодженням із центральним органом виконавчої влади у сфері соціальної політики середні показники страхових тарифів за договорами страхування довічної пенсії;

- встановлює спільно з центральним органом виконавчої влади у сфері соціальної політики та Антимонопольним комітетом України порядок визначення страхових організацій, з якими Пенсійний фонд України або відповідний недержавний пенсійний фонд – суб'єкт другого рівня системи пенсійного забезпечення укладає договір страхування довічної пенсії;
- визначає мінімальну суму коштів, необхідну для оплати договору страхування довічної пенсії;
- встановлює за погодженням із центральним органом виконавчої влади у сфері соціальної політики порядок оплати договору страхування довічної пенсії;
- встановлює вимоги до аудиторів, які здійснюють аудит суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, а за погодженням з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Міністерством фінансів України – до аудиторів, які проводять аудиторську перевірку суб'єктів накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування;
- щоквартально розраховує середньозважений показник зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів та оприлюднює таку інформацію в установленому Нацкомфінпослуг порядку; оприлюднює в установленому нею порядку перелік недержавних пенсійних фондів – суб'єктів другого рівня системи пенсійного забезпечення, яким видана ліцензія на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування;
- оприлюднює інформацію про страхові організації, які здійснюють страхування довічних пенсій за рахунок коштів накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, в тому числі показники, що застосовуються ними для розрахунку довічних пенсій;
- встановлює форму та вимоги до інформації про накопичувальну систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, яка підлягає оприлюдненню, та визначає порядок її оприлюднення; у разі порушення вимог законодавства про накопичувальну систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування надсилає виконавчій дирекції Пенсійного фонду України повідомлення про необхідність усунення фактів порушення законодавства про накопичувальну систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування;
- затверджує методику визначення розмірів пенсійних виплат недержавних пенсійних фондів;
- встановлює порядок обчислення суми пенсійних коштів та порядок їх перерахування до інших фінансових установ, які надають послуги з недержавного пенсійного забезпечення, затверджує методику обчислення витрат адміністратора недержавного пенсійного фонду на переведення пенсійних коштів та встановлює порядок сплати пені зазначеним адміністратором за несвоєчасне перерахування пенсійних коштів;
- реєструє інвестиційні декларації недержавних пенсійних фондів;

- встановлює у визначених законодавством випадках порядок реорганізації недержавних пенсійних фондів, утворення та функціонування ліквідаційної комісії, її склад та повноваження, а також процедуру ліквідації кожного окремого недержавного пенсійного фонду;
- приймає у випадках, визначених Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», рішення про заборону на укладення нових пенсійних контрактів недержавним пенсійним фондом – суб'єктом другого рівня з учасниками накопичувальної системи пенсійного страхування;
- надсилає повідомлення про анулювання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування недержавним пенсійним фондом – суб'єктом другого рівня раді недержавного пенсійного фонду – суб'єкта другого рівня, щодо якого анульовано ліцензію, адміністратору цього фонду, особам, які здійснюють управління активами накопичувальної системи пенсійного страхування такого фонду, зберігачу цього фонду, Раді Накопичувального пенсійного фонду та Пенсійному фонду України;
- повідомляє про зменшення протягом останніх 12 місяців чистої вартості одиниці пенсійних активів недержавного пенсійного фонду більш як на 10 відсотків середньозваженого показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів фонду, якщо це не обумовлено об'єктивними змінами на фондовому ринку, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку та раду такого фонду;

До наглядової юрисдикції Департаменту регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення входять недержавні пенсійні фонди, адміністратори пенсійних фондів та інші фінансові установи в межах повноважень покладених на Департамент. У процесі нагляду Департамент реалізує всі складові наглядового циклу: реєстрація недержавних пенсійних фондів; ліцензування адміністраторів пенсійних фондів; безвиїзний нагляд – збір та аналіз звітності, виїзний нагляд – проводиться силами працівників відповідного підрозділу Департаменту та територіальних управлінь Комісії, правозастосування – надання приписів щодо усунення порушень законодавства, накладання штрафів, призупинення або анулювання ліцензії, відсторонення керівництва установи і призначення тимчасової адміністрації.

Основними функціями Департаменту регулювання та нагляду за кредитними установами є:

- затверджує перелік внутрішніх положень та процедур, які повинна розробити та затвердити кредитна спілка для забезпечення своєї ефективною та безпечною діяльністю;
- визначає особливості створення, державної реєстрації, ліцензування та діяльності об'єднаної кредитної спілки;
- затверджує перелік державних цінних паперів, які придбаває кредитна спілка;
- встановлює правила здійснення депозитних операцій для депозитів (внесків) до кредитних спілок; приймає рішення про надання одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок статусу саморегулювальної

організації кредитних спілок – членів асоціації, погоджує статут і внутрішні положення такої організації у частині виконання делегованих Нацкомфінпослуг функцій, здійснює моніторинг їх виконання та в разі необхідності припиняє або відкликає відповідні повноваження, в тому числі позбавляє асоціацію кредитних спілок статусу саморегульованої організації;

До наглядової юрисдикції Департаменту належать кредитні спілки, об'єднані кредитні спілки, ломбарди та інші небанківські кредитні установи. У процесі нагляду Департамент реалізує всі складові наглядового циклу: реєстрація кредитної установи (у випадку кредитних спілок – державна реєстрація як юридичної особи та реєстрація як фінансової установи, у випадку інших небанківських кредитних установ – реєстрація як фінансової установи); ліцензування діяльності небанківських кредитних установ у передбачених законодавством випадках; безвиїзний нагляд (збір та аналіз звітності з метою визначення характеру та обсягу операцій), виїзний нагляд (проводиться силами працівників відповідного підрозділу Департаменту та територіальних управлінь Комісії) та правозастосування (надання приписів щодо усунення порушень законодавства, вимога скликання позачергових зборів учасників установи, накладання штрафів, призупинення або анулювання ліцензії, відсторонення керівництва установи і призначення тимчасової адміністрації, затвердження примусових програм фінансового оздоровлення і, у випадку необхідності, ініціювання позову до суду щодо ліквідації установи).

До основних функцій Департаменту регулювання та нагляду за фінансовими компаніями належат:

- здійснення державного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових компаній;
- взаємодія з іншими структурними підрозділами центрального апарату Комісії та її територіальними управліннями;
- аналіз інформації про стан та перспективи розвитку ринків фінансових послуг;
- аналіз стану дотримання законодавства фінансовими компаніями та надання відповідних пропозицій;
- виконання інших функцій відповідно до покладених на Департамент завдань.

До наглядової юрисдикції Департаменту входять довірчі товариства, лізингові, факторингові компанії та інші суб'єкти підприємницької діяльності, які надають окремі види фінансових послуг (далі – фінансові компанії);

У процесі нагляду Департамент здійснює реєстрацію фінансових компаній, ліцензування їх діяльності у передбачених чинним законодавством випадках; безвиїзний нагляд – збір і аналіз звітності та інформації з метою визначення характеру та обсягу операцій, виїзний нагляд – проводиться працівниками відповідного підрозділу Департаменту та територіальними управліннями Комісії та правозастосування (надання приписів про усунення порушень чинного законодавства, вимога скликання позачергових зборів учасників фінансової устано-

ви, призупинення або анулювання ліцензій, накладання штрафів, відсторонення керівництва від управління фінансовою установою та призначення тимчасової адміністрації, затвердження планів відновлення фінансової стабільності фінансової установи та у випадку необхідності, ініціювання позову до суду щодо ліквідації установи).

Відповідно до нормативних документів Нацкомфінпослуг здійснює регулювання та нагляд за діяльністю управителів фондів фінансування будівництва і виконує такі завдання:

- здійснює нагляд та регулювання діяльності управителів фондів фінансування будівництва, управителів фондів операцій з нерухомістю, фінансових установ, які проводять операції з іпотечного кредитування, є емітентами іпотечних сертифікатів та суб'єктами управління іпотечними активами;
- разом із центральним органом виконавчої влади у сфері будівництва, архітектури, містобудування та житлово-комунального господарства встановлює порядок підготовки та надання звітності забудовником управителю фонду фінансування будівництва за кожним об'єктом будівництва;
- встановлює порядок проведення прилюдних торгів із продажу іпотечних активів та у визначених законодавством випадках призначає такі торги;
- встановлює порядок ведення обліку іпотечного покриття та операцій з ним;
- встановлює порядок та умови поновлення емісії іпотечних сертифікатів, що призупинена Нацкомфінпослуг;
- доводить до відома власників іпотечних сертифікатів рішення суду про заміну управителя іпотечними активами, пропонує власникам сертифікатів, які відповідають установленим законом вимогам до управителя, подати пропозиції щодо виконання ними функцій управителя, призначає тимчасового розпорядника платежів із числа працівників Нацкомфінпослуг та погоджує передачу функцій розпорядника платежів власникові іпотечних сертифікатів.

Система територіальних управлінь Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг складається із 8 регіональних органів, кожний з яких контролює відповідну територію країни.

**Основними завданнями територіального управління є:**

- 1) забезпечення реалізації єдиної державної політики у сфері надання фінансових послуг у відповідному регіоні;
- 2) забезпечення, в межах своїх повноважень, взаємодії Комісії з місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, правоохоронними органами та іншими органами державної влади з питань розвитку та функціонування ринків фінансових послуг у регіоні;
- 3) здійснення в регіоні державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і додержанням вимог законодавства у цій сфері;

4) захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування, в межах компетенції, заходів впливу з метою запобігання порушень законодавства на ринках фінансових послуг та їх припинення;

5) узагальнення практики застосування законодавства України з питань регулювання ринків фінансових послуг, розроблення і внесення пропозицій щодо його вдосконалення.

Голова Управління призначається на посаду та звільняється з посади наказом Голови Комісії у встановленому законодавством порядку. Головою Управління призначається особа, яка має бездоганну ділову репутацію, вищу освіту та досвід роботи за фахом не менше, ніж три роки. Голова Управління підпорядковується одному із заступників Голови Комісії відповідно до розподілу обов'язків. Голова Управління має право брати участь у засіданнях Комісії з правом дорадчого голосу. У разі відсутності голови Управління його повноваження виконує заступник голови або інший працівник Управління згідно з наказом Голови Комісії.

### **Запитання для самоконтролю**

1. У чому сутність механізму державного регулювання ринку фінансових послуг?
2. У чому полягає мета державного регулювання ринку фінансових послуг?
3. Шляхи державного регулювання ринку фінансових послуг.
4. Які права має Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг?
5. У чому полягає завдання Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг?
6. Структура Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
7. Які є основні функції Департамент розвитку ринків фінансових послуг та фінансового моніторингу ?
8. Основні функції Департамент страхового регулювання та нагляду;
9. Основні функції Депртамента регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення
10. Які є основні функції Департаменту регулювання та нагляду за кредитними установами?
11. Основні функції Департаменту регулювання та нагляду за фінансовими компаніями.

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Основні завдання Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.
2. Основні функції і права Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.



3. Структура Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
4. Мета створення Державного Реєстру фінансових установ та інформація, що вноситься до нього.

### Теми доповідей

1. Функції та права Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг у частині страхової діяльності.
2. Сутність державного регулювання страхової справи.
3. Особливості реєстрації та ліцензування страховиків.

### Тестові завдання

#### 1. Які функції виконує держава на ринку фінансових послуг?

- а) консультаційні;
- б) інформаційні;
- в) регулювання та контролю;
- г) перерозподілу коштів між суб'єктами господарювання.

#### 2. Державне регулювання ринку фінансових послуг здійснюється:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Національним банком України;
- в) Кабінетом Міністрів України;
- г) Національною Комісією з цінних паперів і фондового ринку України;
- г) Фондом державного майна України;
- д) зазначене в пунктах а), б), г), г);
- е) зазначене в пунктах а), б), в), г), г).

#### 3. Державне регулювання ринку фінансових послуг це:

а) економічні відносини, що виникають між фінансовими посередниками та іншими економічними агентами з приводу розподілу фінансових ресурсів, купівлі-продажу тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів:

б) об'єднання в єдину систему певних методів та інструментів, об'єктів і суб'єктів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників;

в) мережа спеціальних інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар;

г) система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів.

#### 4. Суб'єктами державного регулювання на ринку фінансових послуг є:

- а) Національний банк України;

- б) Кабінетом Міністрів України;
- в) Національною Комісією з цінних паперів і фондового ринку України;
- г) Фондом державного майна України;
- г) Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

**5. Об'єктами державного регулювання ринку фінансових послуг є:**

- а) кон'юнктура ринку фінансових послуг;
- б) діяльність фінансових установ;
- в) фінансові, страхові, кредитні відносини;
- г) інтереси клієнтів фінансових установ;
- г) всі відповіді вірні;
- д) всі відповіді не вірні.

**6. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг:**

- а) Департамент страхового регулювання та нагляду;
- б) Департамент регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення;
- в) Департамент регулювання та нагляду за кредитними установами;
- г) Департамент нагляду за ринком цінних паперів.

**7. Система територіальних управлінь Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг складається з :**

- а) 24 регіональних управлінь;
- б) 25 регіональних управлінь;
- в) 8 регіональних управлінь;
- г) 10 регіональних управлінь.

**8. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг здійснює ліцензування:**

- а) банків;
- б) страхової діяльності;
- в) діяльності недержавних пенсійних фондів;
- г) діяльності кредитних спілок

## **РОЗДІЛ 3. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ НА РИНКУ ГРОШЕЙ ТА ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ**

### **ТЕМА 7. Фінансові послуги на ринку грошей**

1. Особливості функціонування депозитного ринку.
2. Послуги для здійснення грошових платежів та розрахунків.
3. Фінансові послуги ломбардів та кредитних спілок.
4. Операції з інструментами грошового ринку.

#### **1. Особливості функціонування депозитного ринку**

Грошовий ринок – це особливий сектор ринку де відбувається купівля-продаж грошей, як специфічного товару, а також частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

Об'єктом грошового ринку є гроші, які продаються і купуються на ньому. Операція продажу грошей має специфічний характер і суттєво відрізняється від традиційної операції продажу на товарних ринках. Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, причому продавець грає роль кредитора, а покупець – позичальника. Операція купівлі-продажу грошей не є еквівалентним обміном рівних цінностей та не призводить до втрати продавцем права власності на відповідну суму грошей. Для забезпечення права власності на гроші і повернення власнику проданих коштів передбачений спеціальний механізм. Він базується на застосуванні спеціальних інструментів грошового ринку, які ще називають фінансовими інструментами.

Одним з основних критеріїв класифікації фінансових інструментів, що обертаються на грошовому секторі фінансового ринку, виступає час їх обігу. Функціонування грошового ринку, як короткострокового сектора фінансового ринку дозволяє підприємствам вирішувати такі проблеми, як поповнення недостатності грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності, ефективність використання тимчасово вільного залишку грошових коштів тощо. Інструментами грошового ринку є казначейські та комерційні векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти та інші грошові сурогати. Інструменти грошового ринку використовуються на основі ставки дисконтування.

Основними суб'єктами грошового ринку виступають комерційні банки, ломбарди, кредитні спілки, брокерські контори, дисконтні компанії та інші фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють грошові кошти підприємств, банків, населення, установ.

Джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою. Основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення. Держава використовує ресурси грошового ринку для фінансування своїх видат-

ків і покриття бюджетного дефіциту, грошовий ринок виступає важливим об'єктом державного регулювання. Грошовий ринок поєднує такі головні складові: депозитний, обліковий, міжбанківський та валютний ринки.

**Депозит (вклад)** – це грошові кошти (у готівковій або безготівковій формі, в національній або іноземній валюті), передані в банк їх власником для зберігання на певних умовах.

Операції, пов'язані із залученням грошових коштів на вклади, називаються депозитними. Для банків вклади – головний вид їх пасивних операцій і, відповідно, основний ресурс для проведення активних кредитних операцій.

Депозит виникає двома шляхами: банк може прийняти кошти від фізичної особи та фірми і помістити їх на депозитний рахунок, або може «утворити» депозит, надаючи клієнту позичку і право розплачуватися чеками проти цього депозиту.

#### **Класифікація депозитних рахунків:**

– за строками до моменту вилучення депозити поділяються на:

\*депозити до запитання – це ті, що сплачуються за першою вимогою вкладника без попереднього повідомлення;

\*депозити на строк – сплачуються через певний час після внесення коштів на рахунок;

– за категорією вкладника депозити поділяються на :

\*рахунок приватної особи;

\*рахунок корпорацій (акціонерних компаній);

\*рахунок некорпоративних фірм;

\*рахунок центрального уряду;

\*рахунок фінансових установ;

\*рахунок іноземних вкладників.

Особливості депозитів до запитання:

– вклад і вилучення здійснюється і частинами і повністю в будь-який час без обмежень;

– гроші вилучають з рахунка як у вигляді готівки, так і за допомогою чека;

– власник рахунку сплачує банку комісію за використання рахунку у вигляді постійної місячної ставки або за кожний виписаний чек;

– за депозитами до запитання банк повинен зберігати мінімальний резерв у Центральному банку в більшому відношенні, ніж за строковими вкладками.

Вкладнику відкривається рахунок, з якого в будь-який час можна отримати готівкові гроші, виписати чек або інший розрахунково-платіжний документ (платіжну вимогу, вимогу-доручення тощо). В розвинених країнах такі вклади називають чековими.

Види вкладів до запитання:

• безпроцентні поточні рахунки;

• рахунки, за якими виплачуються відсотки.

Термінові вклади (рахунки) мають такі особливості:

• рахунки не призначені для розрахунків, на них не виписуються чеки;

• попереднє повідомлення банку про зняття коштів;

- кошти на рахунках обертаються повільно;
- за рахунком виплачується процент, максимальна межа процента може регулюватися Національним банком;
- для вкладів встановлюється більш низька норма обов'язкових резервів, ніж за депозитами до запитання.

На грошовому ринку надаються послуги з прийняття термінових депозитів строком до 1 року.

Види термінових депозитів.

– депозитні (ощадні) сертифікати – письмове свідоцтво про депонування в банку певної (великої суми грошей, в США не менше 100 тис. дол.), в якому вказується термін його обов'язкового викупу банком і розмір виплаченої надбавки, бувають іменні та на пред'явника;

– ощадні депозити – не чекові вклади, що приносять відсоток і які можна терміново вилучати, поділяються на:

\* ощадні вклади населення – не мають фіксованого строку та від вкладника не вимагають попереднього повідомлення про зняття коштів. Кошти вносяться та вилучаються в повній сумі або частково та засвідчуються видачею ощадної книжки;

\* рахунки з випискою стану ощадного вкладу;

\* депозитні рахунки грошового ринку;

\* цільові вклади.

У стані гострої конкурентної боротьби за заощадження клієнтів, банківська практика висунула в остання роки нові форми вкладів, які надають клієнтам додаткових зручностей та підвищують ліквідність депонованих коштів. Прикладом можуть бути так звані АТС-рахунки. Це ощадні рахунки, з яких банк автоматично переводить кошти на поточний рахунок клієнта.

## 2. Послуги для здійснення грошових платежів та розрахунків

Крім депозитних операцій на грошовому ринку банки здійснюють і грошові платежі та розрахунки, які є системою організації та регулювання платежів за грошовими вимогами і зобов'язаннями. Вони здійснюються тільки через банки, але пересилка коштів здійснюється і через пошту.

Міжнародна термінологія, яка використовується в платіжних та розрахункових системах, в залежності від величини розрахункових операцій, поділяє платежі на два основних види: це платежі на великі суми (*large-value payments*), які головним чином здійснюються між банками або між учасниками на фінансових ринках і зазвичай вимагають термінового і своєчасного розрахунку. Другий вид – це роздрібні платежі (*retail payments*) – термін, що характеризує всі платежі, не включені у визначення платежів на великі суми.

Роздрібні платежі є в основному споживчими нетерміновими платежами порівняно невеликої вартості. Системи роздрібного переказу коштів оброблюють великий обсяг відносно невеликих за вартістю платежів у формі чеків, кредитових переказів, прямих дебетів, операцій через банкомати та операцій елек-

тронного переказу коштів у пунктах продажів. Крім цього, грошові перекази, здійснювані за банківською або поштовою системою, прийнято вважати формою роздрібних платежів.

До роздрібних фінансових послуг відносять широкий перелік послуг, що надаються фінансовими посередниками юридичним і фізичним особам. Серед них – платіжно-розрахункові послуги та послуги з переказу коштів. Організації, які надають фінансові послуги з проведення платежів, представлені двома великими групами установ – кредитними організаціями та організаціями, які не є кредитними. Перші діють і здійснюють банківські операції на підставі ліцензії, що надається Центральним банком. До організацій, які не є кредитними, належать організації поштового зв'язку, оператори електронної готівки, оператори мобільного зв'язку, а також міжнародні та національні системи грошових переказів.

Окремі платіжні послуги можуть здійснювати платіжні агенти і субагенти, котрі є юридичними особами, або індивідуальні підприємці, які здійснюють операції прийому платежів фізичних осіб.

Методами платежу є:

– готівково-грошові – в готівці або за допомогою кредитних чи дебетних карток;

– безготівкові – за допомогою спеціальних організаційних форм здійснення самого платежу.

Набір видів готівкових розрахунків визначається рівнем господарського розвитку. Клієнт здає гроші в банк, а той списує гроші з рахунка на підставі документів, оформлених клієнтом – платником чеків, платіжних доручень, вимог, простих та переказних векселів тощо.

Банки відкривають клієнтам різні види рахунків:

– розрахункові – відкриваються комерційним підприємствам та ін. Погашення платежів здійснюється у межах залишку коштів на рахунку;

– бюджетні – відкриваються бюджетним установам, платежі здійснюються не в сумі наявних залишків грошей, які на рахунок не надходять, а в межах бюджетних кредитів;

– позичкові рахунки – відкриваються для обліку виданих клієнтам кредитів банків:

\* контокорентні рахунки;

\* рахунки для цільового витрачання коштів;

\* рахунки фінансування капіталовкладень тощо.

Залежно від виду платіжного інструменту, використовуваного для ініціювання розрахункових операцій між платником і одержувачем коштів, розрізняють роздрібні платежі в документарній та бездокументарній формі. Розрахунки на підставі нормативно встановлених розрахункових документів прийнято називати документарними формами розрахунків.

Розрахункові документи являються собою: а) розпорядження платника (клієнта банку) на списання коштів зі свого рахунку і переказ їх на рахунок отримувача коштів; б) розпорядження одержувача (стягувача) на списання коштів із рахунку

платника і перерахування їх на рахунок, вказаний одержувачем коштів (стягувачем).

Розрахункові документи можуть бути представлені у паперовому варіанті або на електронному носії. До розрахункових документів, що використовуються для здійснення перерахувань коштів з ініціативи платників, належать платіжні доручення та акредитиви. Переказ коштів одержувачу на підставі платіжного доручення є безумовним.

При акредитивній формі розрахунків для переказу коштів на рахунок одержувача останній повинен виконати певні умови, передбачені в договорі, на підставі якого проводиться розрахунок між платником і одержувачем. Найпоширенішим видом безготівкових платежів є переказ на підставі платіжного доручення. До розрахункових документів, що використовуються для одержання платежу за допомогою платника за ініціативою одержувача (стягувача), належать платіжні вимоги, інкасові доручення та чеки (якщо кредитні організації здійснюють їх інкасування). На підставі інкасового доручення кошти на рахунок отримувача переказуються в обов'язковому порядку. Розрахунок на підставі платіжної вимоги може передбачати згоду платника.

До бездокументарних форм платіжних інструментів відносять платіжні картки, електронні гроші, а також інструменти, що поєднують характеристики електронних форм розрахунків. Причому бездокументарні платіжні інструменти зазвичай є кредитовими видами інструментів, оскільки процедура ініціювання розрахункових операцій здійснюється платником.

Існує декілька видів електронних платіжних систем, що використовують бездокументарні форми розрахунків, які можна умовно класифікувати за трьома основними типами: 1) карткові системи; 2) оператори цифрової готівки; 3) платіжні шлюзи.

До карткового типу належать платіжні системи, що працюють із банківськими картками. Платіжна картка є видом інструменту для здійснення розрахунків, що призначений для здійснення фізичними та юридичними особами операцій з коштами, що знаходяться в емітента. Платіжна картка містить певну інформацію про рахунок і є лише засобом доступу до коштів на рахунку власника. Вона є інструментом проведення платежу, а не власне засобом платежу. Банківська картка – платіжний інструмент, за допомогою якого її власники можуть здійснювати безготівкові розрахунки за товари та послуги в пунктах прийому банківських карт, отримувати готівкові кошти в банкоматах або поповнювати свій картковий рахунок за допомогою платіжних терміналів і банкоматів. Емітентом платіжної картки виступає кредитна організація, що здійснює діяльність із випуску платіжних карток, відкриття рахунків та розрахунково-касового обслуговування клієнтів при здійсненні операцій з використанням виданих їм карток.

При здійсненні розрахунків між платником та одержувачем емітент взаємодіє з кредитною організацією – еквайером, який підтримує мережу пунктів прийому банківських карток. Розрахунок між еквайером і емітентом виконує розрахунковий агент – кредитна організація, що виконує функцію управління

розрахунковим процесом між учасниками міжбанківських розрахунків. Функції емітента, еквайєра та розрахункового агента, а також підтримка програмно-апаратних засобів взаємодії учасників і клієнтів платіжної системи можуть виконуватися в рамках однієї кредитної організації або бути розподіленими між кількома організаціями.

Платіжні системи, які оперують цифровою готівкою – емітованими організатором системи грошовими одиницями, які можна обміняти на готівку у відповідних учасників системи. Електронні гроші – грошові зобов'язання емітента в електронній формі, облік яких здійснюється на спеціальному пристрої, наприклад, мікропроцесорній карті або жорсткому диску персонального комп'ютера.

Якщо електронні гроші являють собою продукт, заснований на картках, вартість зазвичай зберігається на мікропроцесорному чіпі, вбудованому в пластикову картку. Інший вид електронних грошей являє собою так званий мережевий продукт, що використовує спеціалізоване програмне забезпечення, встановлене на персональному комп'ютері, для зберігання вартості. Платіжні шлюзи представляють собою синтез карткових систем та операторів електронної готівки, надаючи можливість взаємної конвертації та способів оплати товарів і послуг в Інтернеті. Значна частина існуючих на даний час електронних платіжних систем належить саме до шлюзів, незважаючи на те, що багато з них виділяють певний вид платежів як основний.

Загальний порядок переказу грошей у межах України визначається Законом України «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні» від 16 травня 2001 р. (зі змінами та доповненнями). Цей закон визначає загальні засади функціонування платіжних систем в Україні, поняття та загальний порядок переказу грошей у межах України, а також встановлює відповідальність суб'єктів переказу.

У п. 1.1 Закону дається визначення поняття електронного цифрового підпису, а п.п. 17.2 і 18.1 встановлюється правова рівність паперових і електронних документів на перерахування коштів. При цьому повноваження на видання електронного платіжного документа підтверджує електронний цифровий підпис, а особа, яка поставила такий підпис, несе відповідальність за достовірність оформлення, яке міститься в реквізитах електронного документа.

Ст. 19 Закону регламентує порядок зберігання електронних платіжних документів, не встановлюючи правил про обов'язкову наявність паперових аналогів (копій) таких документів.

Загальні засади функціонування платіжних систем в Україні, відносини у сфері переказу грошей регулюються Конституцією України, Законами України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні», іншими актами законодавства України та нормативно-правовими актами НБУ.

Положення «Про здійснення операцій з використанням спеціальних платіжних засобів» від 30.04.2010 р. № 223 встановлює загальні вимоги НБУ до порядку здійснення банками емісії платіжних карток, визначає операції, що здійс-



нюються з їх застосуванням, та порядок розрахунків за цими операціями, а також установлює загальні вимоги до внутрішньодержавних платіжних систем, що створюються в Україні.

Особливості застосування платіжних карток внутрішньодержавних і міжнародних платіжних систем регулюються окремими нормативно-правовими актами НБУ та правилами платіжних систем з урахуванням вимоги цього положення. Насамперед, емітент платіжної картки та її держатель повинні встановити між собою договірні відносини. На території України дозволено використовувати платіжні картки, емітовані банками-членами внутрішньодержавних і міжнародних платіжних систем. Банки можуть самостійно або разом із зацікавленими фінансовими і нефінансовими установами (підприємствами) створювати внутрішньодержавні одноемітентні та багатоемітентні платіжні системи. Вони запроваджують власні або запропоновані іншими розробниками проекти, попередньо узгодивши їх нормативні документи з НБУ.

Банки, клірингові та інші установи, які надають фінансові послуги із застосуванням платіжних карток, мають право укладати договори з платіжними організаціями міжнародних систем про членство або про участь у цих системах. Умови такого партнерства повинні відповідати чинному законодавству України.

У Положенні визначено, що за операціями, здійсненими з застосуванням пластикових карток, обслуговування торговців і виконання розрахунків з ними здійснює еквайр на підставі договору. Еквайри можуть укладати такі договори з банками, а також іншими юридичними особами-резидентами, які надають фінансові послуги і не є членами цих платіжних систем.

У Положенні дається визначення таких термінів:

– авторизація – отримання дозволу на проведення операцій із застосуванням платіжної картки;

– авторизаційний ліміт – мінімальна сума операції, вище якої авторизація емітентом чи особою, що діє за його дорученням, є обов'язковою;

– еквайринг – діяльність еквайра щодо технологічного, інформаційного обслуговування торговців та виконання розрахунків з ними за операції, які здійснили із застосуванням платіжних карток;

– еквайрингова установа (еквайр) – юридична особа – член платіжної системи, яка здійснює еквайринг;

– кліринг – механізм, що вбачає збирання, сортування, реконсиляцію та проведення взаємозаліку зустрічних вимог членів платіжної системи, а також обчислення за кожним із них сумарного сальдо за визначений період часу між загальними обсягами вимог та зобов'язань;

– стоп-лист – список платіжних карток (номерів платіжних карток), за якими заборонено проведення операцій. Залежно від правил платіжної системи стоп-лист може бути електронним та паперовим;

– торговець – суб'єкт підприємницької діяльності, який відповідно з еквайром або платіжною організацією приймає до обслуговування платіжні картки з метою проведення оплати вартості товарів чи послуг (включаючи послуги з ви-

дачі грошей у готівковій формі), що надаються банками та іншими фінансовими установами;

– картковий рахунок (картрахунок) – поточний рахунок, на якому обліковуються операції за платіжними картками.

На даний час інформаційно-комунікаційні технології, наприклад, мережа Інтернет і мобільний зв'язок, широко застосовуються в банківському бізнесі. Використання в платіжних системах сучасних стандартів і сервісів обміну інформацією призвело до появи різноманітних систем електронного обміну «банк-клієнт», «телефонного банкінгу», «інтернет-банкінгу» і «мобільного банкінгу», об'єднаних загальним терміном «дистанційне банківське обслуговування».

### **3. Фінансові послуги ломбардів та кредитних спілок**

На грошовому ринку крім депозитних операцій та розрахункових послуг надаються кредитні послуги, причому – це надання короткострокових кредитів, терміном до одного року. Крім банків, на наданні фінансових кредитів спеціалізуються такі фінансово-кредитні установи, як ломбарди та кредитні спілки.

Діяльність ломбардів із надання фінансових кредитів є одним із найстаріших видів кредитування населення. Фінансовий кредит ломбарду – короткотерміновий кредит під заставу рухомого майна, яке можна швидко реалізувати. Застава забезпечує повернення кредиту. Вартість застави, як правило, перевищує суму кредиту. Позичальник зберігає право власності на закладене майно. Якщо кредит не повернено вчасно, право власності переходить до кредитора, який, реалізуючи майно, утримує з виторгу суму боргу та нараховані проценти.

Фінансові кредити ломбардів поділяються на наступні види.

1. Кредити під заклад предметів домашнього вжитку, особистого користування та ювелірних виробів.

Ломбард видає позичку під заклад предметів домашнього вжитку, особистого користування та ювелірних виробів в розмір, що не перевищує вартості майна, зазначеній у договорі про заставу. Вартість майна визначається за згодою сторін, а вартість ювелірних виробів – на підставі діючих цін, затверджених Міністерством фінансів України.

Як, правило, розмір позички не перевищує 50-60 % від оціненої вартості майна. Застава майна в ломбарді оформлюється видачею заставного квитка або укладанням договорів ломбардної позики та застави майна. Також, ломбард повинен за рахунок заставника страхувати прийняте в заставу майно. Плата за зберігання майна та відсотки за користування кредитом ломбард утримує при погашенні позички.

2. Кредити під заставу транспортних засобів.

Кредит під заставу транспортних засобів надається шляхом укладання договору застави транспортних засобів, який потребує нотаріального посвідчення та реєстрації у Державному реєстрі застав рухомого майна. Реальна вартість транспортного засобу визначається експертом на основі мінімальної вартості нових

авто з використанням відповідних коефіцієнтів зношеності. Розмір позички від 50 до 60 % від вартості транспортного засобу.

### 3. Кредити під заставу цінних паперів.

Як і для інших фінансових кредитів ломбардів дана позичка надається на підставі договору застави. В договорі оцінюється закладна вартість цінних паперів, розмір якої залежить від вартості цінних паперів та їхньої ліквідності.

Застава цінного паперу здійснюється шляхом індосаменту або за угодою заставоутримувача і особи, на ім'я якої був виданий цінний папір. Але на практиці ломбарди часто приймають цінні папери не під заставу, а на відповідальне зберігання зі сплатою заставником певної плати за зберігання.

### 4. Кредити під заставу майнових прав.

Заставник може укласти договір застави належних йому прав вимоги за зобов'язаннями, за якими він є кредитором. Строкове право вимоги, яке належить заставнику-кредитору, може бути предметом застави тільки до закінчення його дії. Заставник повинен повідомити свого боржника про заставу ним майнових прав. При отриманні коштів від боржника заставник майнових прав повинен перерахувати ломбарду зазначену в договорі суму для погашення наданого кредиту та відсотків.

### 5. Іпотечні кредити.

При віришенні питання про надання позички під заставу нерухомого майна на об'єкт, що заставляється, направляється експерт, який оцінює нерухоме майно. Після цього позичальник укладає угоду про заставу з ломбардом, в якій об'єктом застави є нерухоме майно. Угода має бути нотаріально посвідчена. Розмір позички, термін користування, відсоток визначаються на договірній основі.

Крім фінансових кредитів ломбарди можуть надавати супутні послуги, до яких належать:

- Оцінювання заставленого майна.
- Надання посередницьких послуг зі страхування предмета застави на підставі агентської угоди зі страховою компанією.
- Купівля у фізичних осіб виробів із дорогоцінних металів і каміння.
- Прийом на відповідальне зберігання будь-якого рухомого та нерухомого майна.
- Виготовлення, ремонт і переробка виробів з дорогоцінних металів.
- Оптова торгівля ювелірними виробами та предметами.

Механізм формування ставки за ломбардні кредити подібний до банківського, оскільки він спирається на облікову ставку НБУ. Основною особливістю формування ставки за ломбардний кредит є те, що проценти нараховуються за кожний день користування кредитом, і вони значно вищі за банківські, оскільки видані на короткий термін (від 1 дня до 3-х місяців), та на малу суму позики. При цьому, на відміну від банків, ломбарди проводять опис предмета застави та звертають на нього стягнення шляхом примусового продажу.

При укладенні кредитного договору підписується договір застави, у якому визначаються сутність, розмір і строк виконання зобов'язання, забезпеченого

заставою, подається опис предмета застави, а також визначаються інші умови, погоджені сторонами договору.

Визначення вартості предмета застави здійснюється заставодавцем разом із ломбардом відповідно до звичайних цін, що склалися на момент виникнення права застави, якщо інший порядок оцінки предмета застави не встановлений договором або законом. При невиконанні зобов'язання, забезпеченого заставою, ломбард набуває права звернення стягнення на предмет застави.

Якщо предметом застави є дві або більше речей (два або більше прав), стягнення може бути звернене на всі ці речі (права) або на будь-яку з речей (прав) на вибір заставодержателя. Якщо ломбард зверне стягнення на одну річ (одне право), але його вимогу не буде задоволено в повному обсязі, він зберігає право застави на інші речі (права), які є предметом застави.

Реалізація предмета застави, на який звернене стягнення, провадиться шляхом його продажу з публічних торгів, якщо інше не встановлено договором або законом. Порядок реалізації предмета застави з публічних торгів встановлюється законом.

Порядок зберігання речі у ломбарді та її реалізації регулюється ст. 967 і 968 Цивільного кодексу України. Договір зберігання речі, прийнятої ломбардом від фізичної особи, оформлюється видачею іменної квитанції. Ціна речі визначається за домовленістю сторін. Ломбард зобов'язаний страхувати на користь заставодавця за свій рахунок речі, прийняті на зберігання, виходячи з повної суми їх оцінки. Річ, яку заставодавець не забрав із ломбарду після закінчення трьох місяців від дня закінчення строку договору зберігання, може бути продана ломбардом у порядку, встановленому законом.

Ще одним інститутом, що спеціалізується на наданні фінансових кредитів є кредитні спілки. Відповідно до Закону України «Про кредитні спілки», кредитна спілка – це 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. Тобто, кредитні спілки є однією з форм кооперативів, що діють у фінансово-кредитній сфері.

Кредитна спілка є юридичною особою, має самостійний баланс, банківські рахунки, які відкриває і використовує згідно із законодавством у самостійно обраних банківських установах, а також печатку, штамп та бланки зі своїм найменуванням, власну символіку.

Членами кредитної спілки, у тому числі її засновниками, можуть бути громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства, які постійно проживають в Україні, досягли 18 років, не обмежені судом у дієздатності і не перебувають у місцях позбавлення волі. Членство у кредитній спілці настає з дня сплати особою вступного та пайового внесків у порядку, передбаченому статутом кредитної спілки.

Члени кредитної спілки, перш за все, мають право одержувати від кредитної спілки кредити та користуватися іншими послугами, які надаються їм відповідно до статуту спілки, одержувати відсотки на свій пайовий внесок.

Кредитна спілка відповідно до свого статуту може приймати внески депозитного типу та надавати фінансові кредити.

Внески депозитного типу за терміном дії угод поділяються на термінові та безтермінові. У свою чергу, термінові внески депозитного типу залучаються за такими режимами:

- внески з нарахуванням та сплатою відсотків і суми внеску в кінці терміну дії угоди;
- внески з періодичним нарахуванням відсотків та сплатою відсотків і суми внеску в кінці терміну дії угоди;
- внески з періодичним нарахуванням відсотків та сплатою відсотків і суми внеску в кінці терміну дії угоди;
- внески з періодичним нарахуванням та сплатою відсотків і частини суми внеску.

Безтермінові внески депозитного типу залучаються за такими режимами:

- поточні внески з правом зняття або довнесення будь-якої суми в будь-який час;
- внески з правом періодичного зняття будь-якої суми;
- фіксовані внески з правом зняття повної суми в будь-який час на вимогу члена спілки.

Особливість кредитної діяльності кредитних спілок полягає у тому, що вони надають фінансові кредити на суми менші, ніж кредити банків, при цьому, розмір кредиту, наданого одному члену кредитної спілки, не може перевищувати 10 % вартості активів кредитної спілки. Позички кредитних спілок класифікуються за певними ознаками. Основні види позичок кредитних спілок поділяються:

1. За строками користування позичками на:

- а) короткострокові (до 3 місяців);
- б) середньострокові (від 3 до 12 місяців);
- в) довгострокові (понад 12 місяців).

2. За цільовим призначенням на:

- а) комерційні;
- б) на ведення фермерських господарств;
- в) на ведення особистих селянських господарств;
- г) на придбання, будівництво, ремонт та реконструкцію нерухомого майна;
- д) споживчі (на придбання автомобілів, побутової техніки тощо).

3. За порядком нарахування та сплати відсотків та основної суми боргу на позички:

- а) з нарахуванням та сплатою відсотків і основної суми боргу в кінці строку дії кредитної угоди;
- б) з періодичним нарахуванням та сплатою відсотків і сплатою основної суми боргу в кінці строку дії кредитної угоди;
- в) з періодичним нарахуванням та сплатою відсотків і періодичною сплатою рівних частин основної суми боргу;

г) з періодичною сплатою відсотків і основної суми боргу однаковими частинами.

4. За рівнем забезпеченості:

а) незабезпечені;

б) слабозабезпечені (в угоді передбачено штрафні санкції; поручництво за умови, якщо платоспроможність поручителя недостатньо обґрунтована та підтверджена);

в) забезпечені ( застава; порука чи гарантія, якщо платоспроможність поручителя підтверджена).

5. За рівнем дотримання позичальником встановленого режиму сплати:

а) позички з нормальним режимом сплати;

б) позички, сумнівні щодо повернення;

в) неповернені позички.

6. За методом надання основної суми позички:

а) позички, що видаються одноразово;

б) позички, що видаються частинами.

7. За можливістю зміни рівня відсотків за користування позичкою:

а) позички з незмінними відсотками;

б) позички зі змінними відсотками.

Кредитна спілка має право самостійно встановлювати:

- розмір плати (відсотків), яка нараховується кредитною спілкою на депозитні внески її членів;
- розмір плати (відсотків) за користування кредитами, наданими кредитною спілкою;
- ціни (тарифи) на послуги, що надаються кредитною спілкою;
- види кредитів, що надаються кредитною спілкою, умови надання та терміни повернення кредитів;
- способи забезпечення кредитних зобов'язань, вимоги щодо забезпечення погашення кредитів.

Доходи кредитної спілки утворюються з надходжень від кредитних операцій, проведення свят, фестивалів, лекцій тощо після покриття матеріальних витрат, сплати передбачених законодавством України податків та інших платежів.

Нерозподілений дохід, що залишається у розпорядженні кредитної спілки за підсумками фінансового року, розподіляється за рішенням загальних зборів, у т. ч. між членами кредитної спілки пропорційно розміру їх пайових внесків у вигляді відсотків.

Кредитна спілка утворює резервний фонд для забезпечення фінансової стабільності, розмір якого та порядок його формування визначаються статутом кредитної спілки. Резервний фонд може становити 5 – 15 % від коштів кредитної спілки та зберігати ці кошти на депозитних рахунках у банках.

Оскільки кредит у кредитній спілці можуть отримати лише її учасники, то можна відмітити ще одну особливість кредитних спілок – всі її клієнти є її учасниками. Однак, незважаючи на те, що учасниками кредитної спілки є лише фі-

зичні особи, підприємства також можуть отримати кредит через своїх представників, які є її членами.

Відносно конкуренції між банками та кредитними спілками, можна сказати, що вона існує у сфері залучення заощаджених коштів фізичних осіб та на ринку споживчого кредитування. У сфері бізнесового мікрокредитування кредитні спілки часто єдиним джерелом фінансування малих та середніх підприємств. Відповідно до переваг кредитних спілок можна віднести максимальну наближеність їх до безпосередніх отримувачів послуг, а також можливість позичальника за спрощеною схемою отримати кредит навіть у незначних розмірах.

#### **4. Операції з інструментами грошового ринку**

На грошовому ринку короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу інструментів грошового ринку – векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року. Основними кредитними операціями грошового ринку є онкольний та вексельний кредити.

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

Вексельний кредит – це банківська операція з урахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Врахування, або дисконт, векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається зарахуванням, або дисконтом.

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

Казначейський вексель – один із видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їхнім власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цими паперами. Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців). Казначейські векселі випускаються на пред'явника і обертуються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк.

Банківський вексель – це вексель, що засвідчує право його власника одержати і безумовне зобов'язання векселедавця сплатити при настанні обумовленого те-

рміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку. Допомагає банкам акумулювати гроші, а векселетримачам – одержувати прибуток. Виконує функцію термінового депозиту (від тижня до року) і є засобом накопичення. Може використовуватися векселетримачем як застава.

Комерційний вексель – це вексель, який видається позичальником під заставу товару, вони завжди пов'язані з оплатою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти.

Вексель, відповідно до Закону «Про цінні папери і фондовий ринок», – це боргове зобов'язання, що дає її власнику безумовне право вимагати при настанні терміну платежу від векседавця простого і акцептанта переказного векселя сплати визначеної векселем суми. Тобто, це зобов'язання, в основі якого лежать лише гроші. Предметом векселя не можуть бути інші зобов'язання.

Розрізняють простий і переказний векселі. Простий вексель містить просте, нічим не обумовлене зобов'язання векседавця заплатити власнику векселя після зазначеного терміну певну суму. Переказний вексель (тратта) містить письмову вказівку векселетримача (трасанта), що адресована платнику (трасату), заплатити третій особі (ремітенту) певну суму грошей у визначений термін. Термін обороту тратти – до 90 днів. Переказний вексель повинен мати акцепт – зобов'язання платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настанні вказаного в ньому терміну. Передача векселів здійснюється за допомогою індосаменту – передатного напису. Індосамент виконується на звороті векселя або на додатковому листі (алонжі).

Банки виконують з векселями наступні операції:

- видача кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим векселями;
- інкасування векселів;
- доміляція векселя;
- авалювання векселів;
- акцепт векселів;
- облік векселів;
- виконання функцій особливого платника за векселем;
- зберігання векселів.

Спеціальний позичковий рахунок – це рахунок до запитання. Цей кредит має постійний характер. Погашення його може здійснюватись як самим позичальником, так і іншою особою, після чого їм повертається із забезпечення векселя сума погашеного боргу. Якщо ж від самого позичальника кошти не надходять, то на погашення кредиту направляються гроші, які надійшли на оплату векселів.

Інкасування векселів банком – це виконання банком доручення векселетримача при отриманні платежу за векселем при настанні терміну оплати. Отримання в банку готівкових грошей за векселем це інкасація векселя. Банківська черговість, яка полягає в отриманні банком грошей за різними документами (векселями, чеками) від імені та за рахунок своїх клієнтів, називається інкасо.

Інкасування векселів здійснюється банком у наступній послідовності:

- прийняття заявки клієнта на проведення операції;



- погодження умов операції;
- прийняття остаточного рішення про проведення операції;
- перевірка справжності бланку векселя та відповідності його форми вимогам банку;
- підписання договору та прийняття інструкцій клієнта;
- виконання інструкцій та надіслання повідомлень клієнту;
- підписання акту виконаних робіт;
- оплата клієнтом послуг банку.

Доміціляція векселя це призначення платником за векселем якої-небудь третьої особи. Вексель, за яким призначено платника, називається доміцільованим векселем. Доміцільований вексель підлягає оплаті третьою особою (доміціліатом) у місці проживання платника або іншому місці. Як правило, платником за векселем призначається банк. У цьому випадку банк у протилежність інкасуванню векселя є не отримувачем платежу, а його платником, тобто він виконує доручення платника за векселем здійснити платіж за даним векселем у встановлений термін.

Прийняття на себе і виконання банком функцій доміціліата здійснюється у наступній послідовності:

- прийняття заявки клієнта;
- погодження умов операції і прийняття остаточного рішення про її проведення;
- перевірка справжності бланку векселя та відповідності його форми вимогам банку;
- підписання договору;
- депонування клієнтом коштів для оплати векселя;
- оплата банком векселя;
- повернення клієнту оплаченого векселя з розпискою пред'явника про одержання платежу;
- оплата клієнтом послуг банку.

Акцепт векселя – це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем. Він висловлюється словами: «Акцептовано», «Прийнято», «Заплачу», що зроблені на лицьовій стороні векселя. Векселя акцептовані банком, тобто банківський акцепт, широко застосовуються у зовнішньоторговельних операціях.

Акцептовані банками векселі використовуються при наданні банками позик один одному. Можливий облік (нотація) тратти – її продаж комерційному банку до настання терміну платежу. При цьому необхідний аваль векселя – гарантія платежу авалістом за траттою.

Авалістами, як правило, виступають банки та кредитні установи. Чим вище імідж аваліста, тим надійнішим вважається вексель. Аваль здійснюється у вигляді надпису на векселі або алонжі («Як аваліст за ..», «Вважати за аваль») і підпис у аваліста. За видачу авалю стягується плата в процентах від суми векселя. Цей процент називається надписним процентом. Підписавши вексель, аваліст відповідає за ним так само, як і той, за кого він підписався.

Облік векселя – це надання вексельного кредиту, за умови викупу його банком у власника до закінчення строку векселя, за вартістю менше номінальної.

Виконання функцій особливого платника за векселем – це прийняття на себе і виконання банком функцій особливого платника за векселем, що здійснюється у наступній послідовності:

- прийняття заявки клієнта;
- погодження умов операції і прийняття остаточного рішення про її проведення;
- перевірка справжності бланку векселя та відповідності його форми вимогами банку;
- підписання договору;
- депонування клієнтом коштів для оплати векселя і вчинення банком відмітки на векселі;
- оплата банком векселя;
- повернення клієнту оплаченого векселя з розпискою пред'явника про одержання платежу;
- оплата клієнтом послуг банку.

Зберігання векселів здійснюється банком у наступній послідовності:

- прийняття заявки клієнта;
- погодження умов операції та прийняття остаточного рішення про її проведення;
- перевірка справжності вексельного бланку та відповідності наданих векселів відповідному реєстру;
- підписання договору;
- прийняття векселів на зберігання;
- вилучення векселів зі зберігання за розпорядженням клієнта;
- оплата клієнтом послуг банку.

Перевірка на замовлення клієнта справжності вексельного бланку та відповідності векселя вимогам чинного законодавства здійснюється у наступній послідовності:

- прийняття заявки клієнта;
- оплата клієнтом послуг банку;
- проведення перевірки і оформлення акта.

Банківський акцепт – форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векседавця будуть труднощі.

Казначейські зобов'язання – боргові цінні папери, що емітуються державою в особі уповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних і юридичних осіб, засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету та надають право на отримання фінансового доходу або інші майнові права відповідно до умов їх випуску. Казначейство випускає свої векселі для покриття касового розриву при виконанні держбюджету.

Депозитні сертифікати – видані банками та іншими депозитними інститутами цінні папери.

Угода про перепродаж – контракт, у якому одна зі сторін зобов'язується продати цінні папери іншій із обов'язковим викупом в обумовлену дату за наперед обумовленою і зафіксованою в контракті ціною.

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

- овердрафт за кореспондентськими рахунками: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;
- кредити овернайт, які надані (отримані) іншим банком: вони надаються банкам на термін не більше одного операційного дня. Цей вид міжбанківського кредиту використовується для завершення розрахунків поточного дня;
- кошти, які надані (отримані) іншим банком за операціями РЕПО. Ці операції пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

В Україні учасниками міжбанківського ринку є комерційні банки, які самостійно встановлюють рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами відповідно до попиту і пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Сутність та інститути грошового ринку.
2. У чому полягає роль грошового ринку в економіці?
3. У чому особливості функціонування депозитного ринку?
4. Послуги для здійснення грошових платежів та розрахунків.
5. Які загальні засади функціонування платіжних систем в Україні?
6. Здійснення операцій із застосуванням платіжних карток.
7. Операції з інструментами грошового ринку.
8. Онкольний та обліковий кредити.
9. Вексель як інструмент грошового ринку.
10. Міжбанківський ринок як частина грошового ринку.
11. Характеристика майна, що є предметом застави у ломбарді.
12. Що входить до складу майна та джерел формування доходів кредитної спілки?

## Питання для самостійного вивчення

1. Організація та особливості функціонування грошового ринку України.
2. Фінансові операції на депозитному ринку країн з розвинутою ринковою економікою.
3. Механізм міжбанківських кореспондентських відносин.

## Теми доповідей

1. Банківські операції з векселями.
2. Особливості розміщення депозитних сертифікатів на міжнародних ринках капіталу.
3. Банківські послуги в сфері міжнародних переказів грошей.
4. Застосування пластикових банківських карток: види і ефективність.

## Тестові завдання

### 1. Чим відрізняється ринок грошей від ринку капіталу?

- а) ринок грошей і ринок капіталу – це різні назви одного поняття;
- б) ринок грошей – складова частина фінансового ринку як і ринок капіталу.

На ринку грошей здійснюють обіг короткострокові активи, на ринку капіталу – довгострокові;

в) фінансовий ринок поєднує ринок цінних паперів і ринок довгострокових банківських позичок, ринок грошей включає в себе грошовий ринок короткострокових позичок і фінансових активів;

г) ринок грошей поєднує валютний і фінансовий ринок, одночасно він є частиною грошового ринку.

### 2. Функціями грошового ринку є:

- а) забезпечення ліквідності короткострокових вкладень;
- б) формування ринку грошей як засобу платежу;
- в) касове виконання державного бюджету
- г) забезпечення міжнародного переміщення капіталу.

### 3. Депозитні операції, які мають право здійснювати уповноважені банки, реалізуються на основі:

- а) наказу Міністерства фінансів України;
- б) ліцензії Національного банку;
- в) спільного дозволу Міністерства фінансів і Національного банку;
- г) ліцензії Національної Комісії з цінних паперів і фондового ринку.

### 4. При розрахунках майбутньої вартості вкладень терміном на 1 рік:

- а) результати розрахунків за формулами простих і складних відсотків рівні;
- б) результат при використанні простого відсотку більший;
- в) результат при використанні складного відсотку більший.

**5. Міжбанківський переказ грошей в межах України, ініційований за допомогою спеціального платіжного засобу, проводиться незалежно від того, в якій валюті відкрито рахунок клієнта:**

- а) лише у валюті України;
- б) лише в тій валюті, в якій відкрито рахунок клієнта;
- в) у валюті на вибір і на вимогу клієнта.

**6. До якого виду операцій відносяться одержання позики на міжбанківському ринку?**

- а) до активних;
- б) до послуг;
- в) до пасивних;
- г) до активно-пасивних.

**7. Підвищення вартості грошової одиниці – це;**

- а) ревальвація;
- б) деномінація;
- в) рефінансування;
- г) реновація.

**8. Операції фізичних чи юридичних осіб з отриманням коштів від юридичної фінансової установи під заставу товарів чи інших цінностей характеризуються як:**

- а) фінансовий кредит;
- б) ломбардна операція;
- в) лізингова операція;
- г) фінансовий селенг.

**9. Ставку облікового відсотку встановлює:**

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Кабінет Міністрів України.

**10. Які види процентних ставок пов'язані з діяльністю грошового ринку?**

- а) облікова, банківська, міжбанківська;
- б) депозитна, позикова;
- в) облігаційна;
- г) всі разом.

**11. До якого виду операцій відносяться одержання позики на міжбанківському ринку?**

- а) до активних;
- б) до послуг;
- в) до пасивних;
- г) до активно-пасивних.

**12. Вексель- це:**

- а) доручення банку покупця, адресоване до банку постачальника здійснити оплату рахунків постачальника;
- б) інструмент комерційного кредиту;

- в) форма розрахунку, за допомогою якої здійснюються платежі;
- г) письмове зобов'язання відповідної форми, яке надає право його власнику вимагати сплати відповідної суми у відповідний термін.

**13. Доміцильований вексель - це вексель:**

- а) який сплачується негайно за рахунок коштів платника, заздалегідь депонованих у його банку;
- б) в якому вказане конкретне місце платежу;
- в) який існує в бездокументарній формі;
- г) який сплачується за рахунок третьої особи.

**14. Ставка LIBOR – це:**

- а) середня міжбанківська відсоткова ставка за депозитами на Лондонському міжбанківському ринку;
- б) середня міжбанківська відсоткова ставка за кредитами на Лондонському міжбанківському ринку.

**15. Ощадні сертифікати можуть емітувати:**

- а) інвестиційні фонди і компанії;
- б) банки;
- в) пенсійні фонди;
- г) будь-які фінансові посередники;
- г) будь-які підприємства і організації.

**16. Операція, яка складається з двох частин і при якій укладається генеральна угода між учасниками ринку про продаж (купівлю) цінних паперів на певний строк із зобов'язанням зворотного продажу (купівлі) у визначений термін та заздалегідь обумовленою ціною, – це:**

- а) операція з дисконтом;
- б) операція РЕПО;
- в) операція з фіксованим прибутком;
- г) операція з премією.

### **Задачі та завдання**

1. Компанії Х потрібно збільшити обсяг свого обігового капіталу на 10 000 грн. Розглядаються два альтернативні варіанти:

- а) взяти кредит в банку під 18 % річних;
- б) емітувати 12 %-й вексель з витратами на розміщення в 500 грн.

Який варіант вигідніший?

2. Внесок у розмірі 20 тис. грн був вкладений в банк 25 травня 2003 р. по ставці 20 % річних. 12 липня банк понизив ставку по внесках до 10 %. 15 липня рахунок був закритий. Визначити суму нарахованих відсотків.

3. Вексель на суму 18 тис. грн, виданий 14.05 терміном погашення 20.11 цього ж року був взятий до обліку в банк 10.10 за обліковою ставкою 36 % річних способом 365/360. На номінальну вартість векселя передбачено нарахування простих відсотків із ставкою 25 % річних способом 365/365. Знайти суму отриману векселедержателем.

4. Ощадний сертифікат номіналом 350 тис. грн з нарахуванням відсотків за ставкою 24 % річних і терміном півроку було куплено за 10 днів до погашення і продано через 5 днів. Значення ставок відсотків за депозитами в моменти купівлі та продажу становили 20 % і 18 % річних, відповідно. Визначити доход від операції купівлі-продажу при розрахунковій кількості днів на рік – 360.

5. Клієнт звернувся в банк 16.03 для отримання ломбардного кредиту, передавши під заставу 150 од. цінних паперів. Величина позички – 75 % поточної курсової вартості. Процентна ставка – 20 % річних, а затрати банку по обслуговуванню боргу – 200 грн. Визначити величину кредиту, яку може отримати клієнт, якщо ринкова ціна цінного паперу – 500 грн, а термін існування позички 10 днів.

6. Автомобіль коштує 7 000 у. о. Яку суму грошей треба покласти в банк сьогодні під 12% річних терміном на 3 роки, щоб зібрати необхідні кошти на придбання автомобіля:

- |                |                |
|----------------|----------------|
| а) 4 500 у.о.; | б) 4 800 у.о.; |
| в) 5 000 у.о.; | г) 5 100 у.о.  |

7. АТ має вільні кошти в сумі 50 000 у.о. і збирається їх депонувати в один з двох банків на вибір за умовами:

- а) Банк А: строк вкладу -2 роки, 22% річних, виплата % – щорічно;
  - б) Банк Б: строк вкладу -2 роки, 23% річних, виплата % – поквартально.
- Який варіант вигідніший?

8. Скільки Ви отримаєте грошей через 2 роки від депозитного розміщення сьогодні 1 500 у. о. під 15% річних при складній формі процентних нарахувань:

- |                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| а) 1 950 у. о.;    | б) 3 450 у. о.; |
| в) 1 983,75 у. о.; | г) 3 840 у. о.; |
| д) 1 993,25 у. о.  |                 |

9. Комерційний банк залучив кошти з таких джерел:

- депозити фізичних осіб на таких умовах:

- 3 місяці – 15 % річних – 200 тис. грн;
- 6 місяців – 18 % річних – 500 тис. грн;
- 1 рік – 22 % річних – 300 тис. грн.

При цьому відрахування до резервного фонду – 15 % від суми залучених коштів, витрати на маркетингові заходи – 5 % від суми залучених коштів.

- депозити юридичних осіб на таких умовах:

- 3 місяці – 15 % річних – 600 тис. грн;
- 6 місяців – 17 % річних – 700 тис. грн;
- 9 місяців – 18 % річних – 500 тис. грн;
- 1 рік – 20 % річних – 200 тис. грн.

Маркетингові заходи вимагають витрат у розмірі 3 % від суми залучених коштів.

Залучені кошти комерційний банк може розподілити наступним чином:

- видати кредит на міжбанківському ринку на умовах:
  - 3 місяці – 16 % річних – 450 тис. рн;
  - 6 місяців – 18 % річних – 300 тис. грн;

9 місяців – 19 % річних – 250 тис. грн;

1 рік – 22 % річних – 300 тис. грн.

• видати комерційні кредити за заявками, що надійшли в банк:

3 місяці – 500 тис. грн. – 25 % річних;

6 місяців – 900 тис. грн. – 27 % річних;

1 рік – 300 тис. грн. – 29 % річних.

**Завдання:** Комерційний банк розраховує за допомогою даних операцій покрити збитки, що виникли від операцій на фондовому ринку в сумі 2 млн гривень. Чи отримає комерційний банк достатній для цього прибуток? Оберіть найбільш прибутковий варіант.



## ТЕМА 8. Фінансові послуги на валютному ринку

1. Сутність і класифікація валютних ринків.
2. Класифікація послуг валютного ринку.
3. Державне регулювання валютного ринку.

### 1. Сутність і класифікація валютних ринків

Валютні ринки у сучасному розумінні сформувались у XIX ст. На теперішній час система валютних ринків є найбільшою й найліквіднішою у світі. Вона працює цілодобово та розширюється територіально. Їх особливістю на сучасному етапі є: посилення інтернаціоналізації внаслідок розширення міжнародних господарських зв'язків; широке використання електронних систем зв'язку; здійснення операцій протягом доби безперервно в усіх частинах світу; уніфікація техніки валютних операцій; значне перевищення обсягу спекулятивних і арбітражних валютних операцій над комерційними, що дестабілізує ринки.

Через механізм валютних ринків здійснюються:

- міжнародні розрахунки;
- страхування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів;
- регулювання валютних курсів;
- спекулятивні операції;
- державне регулювання економіки.

Класифікація валютних ринків.

1. За сферою розповсюдження валютний ринок поділяється на:
  - національний;
  - регіональний;
  - світовий.
2. За мірою організованості валютний ринок поділяється на:
  - біржовий;
  - позабіржовий (міжбанківський).
3. За характером операцій:
  - конверсійний – на якому здійснюється обмін валют і формування зовнішньої ціни грошей – валютного курсу;
  - депозитно-кредитний – на якому відбувається залучення банками інвалюти на депозитні вклади на узгоджені строки та надання банками інвалюти позичок.
4. За видами конверсійних операцій на:
  - ринок поточний операцій;
  - строковий валютний ринок.

Класифікація конверсійних операцій валютного ринку.

1. Поточні – операції купівлі-продажу валюти на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання (операції «спот»);

2. Строкові – операції купівлі-продажу валюти на умовах поставки її після другого робочого дня з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент підписання угоди. До них належать:

- «форвардні» – купівля-продаж валюти в майбутньому за обумовленим курсом. Операції відбуваються на неофіційному, міжбанківському ринку;
- «ф'ючерсні» – подібні до «форвардних», але відбуваються тільки на біржі;
- «опціони» – угода, що дає право покупцю (власнику) опціону здійснити конверсійну операцію за заздалегідь обумовленим курсом, якщо це його влаштує. Якщо йому така операція не вигідна він може відмовитись від неї, втративши лише комісійні, які сплачує продавцю опціону;
- «своп» – одночасна купівля та продаж іноземної валюти на приблизно рівні суми за умови розрахунків по них в різні дати. Наприклад, продаються долари за євро на ринку поточних операцій і, одночасно, продавець доларів купує контракт на придбання такої ж суми доларів, але через три місяці за форвардним курсом;
- «валютний арбітраж» – операція, що поєднує купівлю (продаж) валюти з подальшим здійсненням контроперації з метою отримання прибутку за рахунок різниці в курсах валют на різних валютних ринках (просторовий арбітраж) або за рахунок курсових коливань протягом певного періоду (часовий арбітраж).

За структурою валютних операцій, що здійснюються на валютному ринку він поділяється на ринок спот (операційний, 48 %) та ринок строкових операцій (52 %). У свою чергу структура ринку строкових операцій наступна:

- ринок форвардних угод (7 %);
- ринок своп (39 %);
- ринок ф'ючерсних контрактів (1 %);
- ринок опціонів (5 %).

Залежно від об'єктів торгівлі, валютні ринку мають такі сегменти:

- готівковий (банкнотний) ринок, де валюта фізично рухається у просторі;
- форексний ринок, де торгують безготівковою валютою. Необхідні платежі здійснюються з одного рахунку на інший шляхом бухгалтерських записів.

Великі інвестори віддають перевагу – ринку Forex. Він є цілодобовим міжбанківським валютним ринком, який не припиняє свою роботу у вихідні та свята. У сучасному вигляді цей ринок існує з липня 1973 р., коли управляючі центральних банків провідних десяти країн домовилися перейти на режим плаваючих обмінних валютних курсів. Виділяють три основні географічні регіони цього ринку: Азія з центром у Японії; Європа з центрами у Лондоні та Франкфурті-на-Майні; Америка з центром у США.

Ринок Forex продовжує залишатися найбільшим сегментом світових фінансів, а значить, і найбільш цікавим для інвесторів. Про це свідчать результати

спеціального дослідження, проведеного Банком Міжнародних Розрахунків (BIS). За його даними, незважаючи на світову фінансову кризу, за останні три роки денний обсяг торгів на валютному ринку зріс на 20 %, досягнувши значення 4 трлн. дол. США. Одним із найбільш яскравих і значущих моментів проведеного дослідження стали дані про те, що за останні три роки структура учасників валютних торгів зазнала суттєвих змін. Найактивнішими гравцями на forex стали не банки, а різні фонди (пенсійні, інвестиційні, страхові компанії тощо), частка яких у 2010 році досягла 48% (1,9 трлн дол.) у загальному обороті валютних торгів. Таким чином, можна зробити висновок, що Foreign Exchange Market із кожним роком стає все «ліберальнішим» і торгівля на ньому вже не є прерогативою винятково банківських структур.

Крім ринку Forex міжнародні валютні операції здійснюються і на інших видах ринків. Строкові угоди здійснюються на біржах і на позабіржовому електронному ринку (GLOBEX). Торгівля ф'ючерсними угодами на індекс долара США, що використовується для хеджування різноманітних портфельних інвестицій, здійснюється у Нью-Йорку на NYBOT.

Євроринок – це світовий фінансовий ринок, на якому операції з різноманітними фінансовими інструментами здійснюються у єрвалютах. Єрвалюта – це іноземні валюти, в яких банки здійснюють безготівкові операції за межами країн – емітентів цих валют.

До єврогрошей (єрвалют) належать кошти, які банк:

- отримує у вигляді депозитів у валюті, відмінній від валюти країни, в якій розміщується цей банк;
- позичає своїм клієнтам у валюті, відмінній від валюти країни, де розміщений цей банк.

Мова йде лише про конвертовані валюти та міжнародні розрахункові грошові одиниці (наприклад, спеціальні права запозичення). Комерційні банки, які реєструють у своєму балансі подібні операції, є єробанками. Будь-яка банківська установа може відігравати роль єробанкіра у тій частині своїх операцій з валютою, в якій ця установа здійснює відповідні операції на території, розташованій за межами країни походження даної валюти.

Євроринок включає сектори:

- єврогрошовий ринок, тобто власне ринок єрвалют, де представлені короткострокові міжбанківські депозити;
- ринок банківських єрокредитів, тобто середньострокових кредитів (до 10 років);
- ринок капіталів, який на сучасному етапі представлений в основному ринком єрооблігацій, але існують також єро акції та єровекселі.

На євrorинку банківських кредитів надаються кредити зі змінною (плаваючою) ставкою, ролловерні або револьверні кредити. За цими кредитами ставки переглядаються кожні три або шість місяців залежно від базової ставки. Базовими ставками за єрокредитами є середні ставки, за якими першокласні банки надають позику у єрвалютах іншим першокласним банкам шляхом розмі-

щення у них депозитів. До базових відносять ставки ЛІБОР (Лондонський міжнародний банк), ПІБОР (Паризький міжнародний банк) тощо.

Суб'єктами валютного ринку є:

1. Комерційні банки, що виконують заявки клієнтів (компаній, що здійснюють зовнішньоторговельні операції, інвестори) з купівлі-продажу валюти, а також проводять спекулятивні операції за рахунок власників валютних ресурсів.

2. Центральні банки, що виходять на валютний ринок з метою підтримки сприятливого курсу національних валют шляхом проведення валютних інтервенцій.

3. Інвестиційні учасники, які представлені інвестиційними, пенсійними, страховими та іншими інститутами, що розміщують кошти у цінні папери урядів та корпорацій інших країн, здійснюють управління портфелем активів та проводять валютні спекуляції.

4. Брокерські фірми, виконують заявки клієнтів на купівлю-продаж валюти та володіють інформацією про валютні курси.

5. Дилінгові центри, що надають професійні послуги фізичним та юридичним особам з доступу на міжнародний валютний ринок.

## 2. Класифікація послуг валютного ринку

**Валютні операції** – це операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності; використанням валютних цінностей, як засобу платежу в міжнародному обігу; ввезенням, переказом та пересиланням на територію країни та за її межі валютних цінностей.

Валютні операції поділяються на:

- поточні валютні операції (перекази іноземної валюти, отримання і надання фінансових кредитів на строк не більше як 180 днів, переказ відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладами, інвестиціями тощо);
- валютні операції, пов'язані з рухом капіталу (прямі інвестиції, портфельні інвестиції, придбання цінних паперів, надання й отримання кредитів на строк понад 180 днів тощо).

Операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності здійснюються у пунктах обміну валюти (готівкові) та на міжбанківському та біржовому валютних ринках (безготівкові). Більшість валютних операцій (близько 80 %) на світовому валютному ринку здійснюється на його міжбанківському сегменті, оскільки валютні біржі існують не у всіх країнах світу (наприклад, відсутні в англосаксонських країнах).

Інструкцією «Про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України», затвердженою Постановою Правління НБУ від 12.12.2002 р. (зі змінами та доповненнями), визначено порядок відкриття та реєстрації пунктів обміну валюти. Відкривати пункти обміну валюти для здійснення валютно-обмінних операцій мають право:

– банки, що отримали банківську ліцензію та письмовий дозвіл НБУ на здійснення неторговельних операцій з валютними цінностями;

– фінансові установи, що отримали генеральну ліцензію НБУ на здійснення операцій з валютними цінностями.

Проведення операцій у пункті обміну валюти розпочинається лише після його реєстрації в територіальному управлінні НБУ та податковому органі на підставі наказу по банку (фінансовій установі) про відкриття пункту обміну валюти.

Банк може укласти договір про відкриття пункту обміну валюти з агентом – фінансовою установою або юридичною особою, що не є фінансовою установою, статутний капітал якого становить не менше 250 000 грн та установчими документами якого передбачено надавати фінансові послуги з обміну валют. Валютно-обмінні операції для фізичних осіб здійснюються касами банків і пунктами обміну валюти у порядку встановленому вищезазначеною Інструкцією.

До валютно-обмінних операцій з іноземною валютою і дорожніми та іменними чекам належать:

- купівля у фізичних осіб-резидентів і нерезидентів готівкової іноземної валюти за готівкові гривні;
- продаж фізичним особам-резидентам готівкової іноземної валюти за готівкову гривню;
- зворотній обмін фізичним особам-нерезидентам невикористаних готівкових гривень на готівкову іноземну валюту;
- купівля-продаж дорожніх чеків за готівкову іноземну валюту чи гривні;
- обмін готівкової іноземної валюти однієї іноземної держави на готівкову іноземну валюту іншої іноземної держави.

Виручка юридичних осіб-резидентів у іноземній валюті за зовнішньоекономічними договорами підлягає зарахуванню на їх валютні рахунки в уповноважених банках у відповідності до Закону України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» від 23.09.1994 р. (зі змінами та доповненнями). Міжнародні розрахунки за зовнішньоекономічними договорами поділяються за строками платежу на негайні платежі та платежі в кредит. За порядком документообігу на розрахунки за допомогою інкасо, акредитиву та банківського переказу та інших документів.

Міжнародні розрахунки – це система організації і регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин. Вони являють собою систему механізмів реалізації грошових вимог і зобов'язань, що виникають між різними суб'єктами міжнародних економічних відносин.

Міжнародні розрахунки здійснюються переважно у безготівковій формі шляхом відповідних записів на банківських рахунках в уповноважених банках: вони безпосередньо пов'язані з обміном валют на валютних ринках. Прямі міжбанківські кореспондентські відносини можуть складатися між банками тих країн, між якими існують платіжні угоди.

Міждержавні платіжні угоди – це міжнародні договори, якими встановлюються система і порядок здійснення міжнародних розрахунків. Для здійснення міжнародних розрахунків уповноважені банки використовують свій закордонний апарат (філії, дочірні банки) і кореспондентські відносини з іноземними

банками. Для налагодження кореспондентських відносин банки обмінюються листами, домовляючись про рахунки, за якими будуть здійснюватися взаємні розрахунки, тарифи та інші умови.

Після досягнення згоди банки укладають кореспондентські договори, тобто угоди між двома або декількома банківськими установами щодо здійснення платежів і розрахунків однієї з них за дорученням і за рахунок іншої. Кредитні установи, які уклали між собою кореспондентські угоди, називаються кореспондентами.

На основі укладеного кореспондентського договору відкривається кореспондентський рахунок, на якому відображаються розрахунки, здійснювані однією кредитною установою за дорученням і за рахунок іншої кредитної установи. Платежі по цих рахунках можуть здійснюватись у межах залишку по рахунку або з перевищенням цього залишку за рахунок наданого кредиту (овердрафта).

Основні кореспондентські банківські рахунки, що використовуються для міжнародних розрахунків, поділяються на рахунки «ностро» та рахунки «лоро». Рахунки «ностро» є рахунками даного банку (наприклад, українського) у кореспондентських кредитних установах-кореспондентах (зарубіжних банках). Рахунки «лоро» є рахунками, які даний банк (наприклад, український) відкриває у себе для банків-кореспондентів.

Форми міжнародних розрахунків.

а) міжнародний банківський переказ – це розпорядження, що пересилається (як правило, електронною поштою) банком однієї країни банкові іншої країни. За його допомогою дається вказівка дебетувати депозитний рахунок першого з них і кредитувати рахунок певної установи чи особи.

б) чеки у міжнародних розрахунках – як засіб платежу в міжнародних розрахунках використовується при оплаті поставленої продукції, при остаточному розрахунку за товари (послуги), в регулюванні грошових відносин у разі реклаमाції та штрафних санкцій, при погашенні боргу, при розрахунках по неторгових операціях. Чек може бути використаний для отримання готівки, для безготівкових платежів і в інших формах розрахунків.

Форми та реквізити чека регулюються нормами Женевських чекових конвенцій, англо-американською системою права та національним законодавством. Термін дії чека обмежений: для розрахунків чеком у країнах, одного континенту – 20 днів, різних континентів – 70 днів. Дорожній (туристичний) чек – це платіжний документ, грошове зобов'язання сплатити зазначену в ньому суму валюти його власнику.

в) інкасо в міжнародних розрахунках – це банківська розрахункова операція, в якій банк за дорученням свого клієнта (експортера) отримує на основі розрахункових документів гроші, що їх має сплатити йому імпортер за відвантажені на його адресу товари (послуги) та зараховує ці кошти на рахунок клієнта (експортера) у себе в банку. Інкасо може бути:

– документарне – це інкасо фінансових документів, які супроводжуються комерційними документами (рахунки, транспортні та страхові документи);

– чисте – це інкасо фінансових документів (векселі, чеки, інші документи, що використовуються для отримання платежів), коли вони не супроводжуються комерційними документами.

г) акредитив у міжнародних розрахунках – це одностороннє обумовлене грошове зобов'язання банку: банк видає його за дорученням клієнта – наказодавця акредитиву (імпортера) на користь бенефіціара (експортера); на основі цього зобов'язання банк, який відкрив акредитив (банк-емітент) мусить здійснити бенефіціару платіж (негайно або з розстрочкою) або акцептувати тратни бенефіціара та сплатити їх у зазначений у них термін.

д) векселі в міжнародних розрахунках. Для розрахунків за зовнішньоекономічними операціями широко використовуються векселі. Більш поширені переказні векселі, які являють собою безумовну пропозицію трассанта (кредитора), адресовану трассату (боржнику) сплатити третій особі (ремітенту) у встановлений термін зазначену у векселі суму. Форма та реквізити чека визначаються нормами національного та міжнародного права. Міжнародне вексельне право базується на Женевських вексельних конвенціях. У міжнародних розрахунках необхідно враховувати розбіжності, що мають місце у вексельному законодавстві різних країн.

Основними формами валютних операцій на міжбанківському валютному ринку є операції «спот», «форвард» і «своп», а на біржовому – «ф'ючерс» та «опціон». Особливою формою валютних операцій є «валютний арбітраж».

Валютна операція «спот» – це купівля-продаж валюти на умовах її поставки протягом двох робочих днів від дня укладання угоди за курсом, зафіксованим в угоді. Існують певні правила спот-ринку, не зафіксовані в спеціальних міжнародних конвенціях чи угодах, які обов'язкові до виконання учасниками цього ринку. До них належать:

- здійснення платежів протягом двох робочих днів без нарахування відсоткової ставки на суму поставленої валюти;
- операції в основному здійснюються на базі комп'ютерної торгівлі з підтвердженням електронними повідомленнями (авізо) протягом наступного робочого дня;
- існування обов'язкових валютних курсів: якщо дилер великого банку цікавиться котируваннями іншого банку, то повідомлені йому валютні курси є обов'язковими для виконання операції з купівлі-продажу валюти.

Провідними учасниками спот-ринку виступають комерційні банки, які здійснюють валютні операції напряму з підприємствами та іншими комерційними банками або через брокерів з банками і клієнтами. Також комерційні банки здійснюють валютні операції з центральними банками країн.

Також банки надають професійні послуги фізичним та юридичним особам щодо доступу на міжнародний валютний ринок для здійснення спекулятивних операцій, побудованих на грі на зміні валютних курсів. Такі операції мають назву валютний ділінг. Механізм операції полягає у тому, що клієнт, розмістивши у банку мінімальний страховий депозит («лот») одержує кредит для гри («плече»), розмір якого від 40 до 200 разів більше лоту. На ці гроші гравець ку-

пує чи продає валюту на міжбанківському валютному ринку, в тому числі і на Forex.

Наприклад, якщо гравець вважає, що євро буде дорожчати щодо долара, він дає наказ оператору купити євро за фіксованим на даний момент курсом. За кожну таку операцію банк автоматично відраховує з коштів гравця фіксовану суму. Якщо зміна курсу вгадана, то гравець отримує нереалізований прибуток, якщо ні – нереалізований збиток.

На даний час на Forex почали торгувати «нові» учасники, як із банками, так і між собою, обминаючи посередників. Тому протягом останніх десяти років активно розвиваються альтернативні (позабіржові) торгові системи. Серед подібних альтернативних систем найбільше поширення одержали так звані ECN-технології. Electronic Communication Network (ECN) – це позабіржова торговельна система (ВТС) для здійснення угод купівлі-продажу фінансових інструментів (у тому числі валют), яка усуває роль посередників, безпосередньо пов'язуючи продавців і покупців.

При цьому доступ до таких систем став можливий і для приватних трейдерів, що лише збільшило ліквідність і обороти даної технології торгів. Адже тепер «дрібні» учасники ринку стали реальною частиною валютного ринку, який до недавнього часу асоціювався винятково з міжбанком. Усі ордери, що вводяться у ВТС, надходять до загального реєстру наказів, що є певною базою даних. Далі система автоматично співвідносить заявки трейдерів, і в разі збігу їхніх істотних параметрів (актив, ціна, кількість) накази на купівлю і продаж автоматично виконуються.

Раніше фізичні особи з невеликим капіталом, які бажали торгувати на валютному ринку, могли задовольнятися лише послугами дилерських центрів (ДЦ). Наявність «прямого доступу» вигідно вирізняє ECN-технології і від дилінгової системи торгів (Dealing Desk). До того ж, у випадку з ВТС відсутність дилера передбачає миттєве виконання заявок, оскільки немає необхідності в ручній обробці наказів.

Розвиток ECN-систем і розширення їх частки на ринку не обов'язково означає витіснення з валютного сегменту традиційних гравців в особі банків. Навпаки, останні в разі гнучкої та далекоглядної політики можуть досить успішно інтегруватися в нові технології, що вже спостерігається в рамках західних ECN, де великі банки стають учасниками позабіржових торгів, надаючи додаткову ліквідність. У цьому випадку кредитна організація, як правило, бере на себе функції маркет-мейкера, отримуючи доступ до нових (чи, ще точніше, «чужих») клієнтів. Активне використання подібної схеми може дозволити колись «привілейованим» валютним учасникам зберегти частку на мінливому Foreign Exchange Market.

Операції «форвард» і «своп» вважаються строковими операціями неофіційного валютного ринку, вони пов'язані з

- поставкою валюти на строк понад три дні з дня її укладення;
- стандартними термінами виконання контрактів є, як правило, 1, 3, 6, 9 і 12 місяців.



Форвардні валютні операції – це контракти з обміну валют які відбуватимуться в майбутньому, але за курсом, зафіксованим на поточну дату. Укладаються, як правило, на строк до одного року, але в окремих випадках, коли йдеться про ринок стабільних валют можливе оформлення угод на 5 або більше років наперед.

Операція «своп» – це валютна операція, при якій поєднуються форвардні умови та умови «спот». Під час такої валютної операції, продаж готівкової валюти (спот) здійснюється з одночасною її купівлею на строк (форвард), або навпаки. Операції «своп», як правило, здійснюються на строк від 1 до 6 місяців, рідше – з терміном виконання до п'яти років. Ці операції здійснюються як між комерційними банками, так і між комерційними банками і центральним банком країни, а також безпосередньо між центральними банками країн.

До строкових валютних операцій, які здійснюються на валютних біржах та валютних відділах товарних і фондових бірж, належать ф'ючерсні валютні операції й опціони.

Ф'ючерсні валютні операції – це строкові угоди на біржах, що являють собою купівлю-продаж золота, валюти, фінансових та кредитних інструментів за фіксованою в момент укладання контракту ціною, з виконанням операції через певний проміжок часу (від 3 днів до 2 – 3 років). Розрахунки здійснюються через клірингову палату, яка є посередником між покупцем і продавцем і гарантує виконання сторонами своїх зобов'язань.

Ф'ючерсні валютні операції дещо за своєю суттю подібні до форвардних, оскільки обидві операції здійснюються з поставкою валюти на термін понад три дні з дня укладання контракту, при цьому ціна виконання контракту в майбутньому визначається в день його підписання.

Валютний опціон – це договірне зобов'язання, що дає право (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити або продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим у момент укладання угоди курсом на наперед узгоджену дату або протягом узгодженого періоду. В обмін на одержання такого права, покупець опціону сплачує продавцю певну суму, яку називають премією. Ризик покупця опціону обмежений розміром цієї премії, а ризик продавця опціону знижується на величину одержаної премії.

При цьому виділяють:

- опціон пут – право продати валюту для захисту від її потенційного знецінення або в розрахунку на її потенційне знецінення;
- опціон кол – право купити валюту для захисту від її потенційного подорожчання або в розрахунку на потенційне підвищення її курсу.

Крім того, розрізняють:

- європейські валютні опціони – опціони, які можуть бути реалізовані тільки в день закінчення терміну дії контракту;
- американські валютні опціони, які дають право купити чи продати базовий актив у будь-який час від дня закінчення терміну дії контракту. Оскільки у випадку реалізації американських валютних опціонів продавець

зазнає вищого ризику, то за них сплачується вища премія, ніж за європейські валютні опціони.

Основною характеристикою валютних опціонів є те, що його власнику надається вибір: або реалізувати опціон за наперед фіксованою ціною, або взагалі відмовитися від його виконання.

Валютний арбітраж – це операції з валютами з метою одержання прибутку через використання у визначений момент часу існуючих на фінансових ринках розривів між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями.

Основний принцип валютного арбітражу – купити певний фінансовий актив дешевше і продати його дорожче. Це пов'язано з відхиленням валютного курсу на валютних ринках, яке визначається величиною операційних витрат на переказ даної валюти з одного ринку на інший. Розрізняють часовий і просторовий (локальний) валютний арбітраж.

Часовий валютний арбітраж – це валютна операція з метою одержання прибутку від різниці валютних курсів у часі.

Просторовий (локальний) валютний арбітраж передбачає одержання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних територіально віддалених ринках. Кожний валютний арбітраж водночас може бути простим і складним (крос-курсним). Простий арбітраж виконується з двома валютами, складний (крос-курсний) – з трьома і більше. Близьким за змістом є поняття валютної спекуляції. Проте валютна спекуляція – це операції банківських установ, фірм, юридичних і фізичних осіб з іноземними валютами, здійснювані з метою отримання прибутку від зміни валютних курсів у часі або на різних ринках, а також свідоме прийняття валютного ризику. Вона можлива у формі так званої відкритої позиції (тобто при термінових валютних угодах, валютному арбітражеві без форвардного покриття) або як умисне ухиляння від страхування валютного ризику. Результати валютних спекуляцій залежать від динаміки валютних курсів.

### **3. Державне регулювання валютного ринку**

Використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду і центрального банку. У зв'язку з цим зростає роль національного валютного законодавства у визначенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням необхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної грошової одиниці.

Валютне регулювання та валютний контроль в Україні здійснює НБУ, який має право делегувати частину цих функцій на вибрані комерційні банки, надавши їм ліцензії на здійснення валютних операцій та статус агентів з валютного контролю (уповноважених банків).

До інших органів, що здійснюють валютний контроль, належать:

- Органи Державної податкової адміністрації – здійснюють контроль за валютними операціями, що проводяться на території України резидентами та нерезидентами;
- Органи Державного митного комітету контролюють додержання правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України;
- Органи Міністерства інфраструктури контролюють додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через державний кордон.

Торгівля іноземною валютою на території України резидентами і нерезидентами здійснюється через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України. Уповноважені банки від свого імені купують і продають іноземну валюту на Міжбанківському валютному ринку України за дорученням та за рахунок резидентів і нерезидентів. Уповноважені банки мають право від свого імені та за власний рахунок купувати іноземну валюту готівкою у фізичних осіб, а також продавати її фізичним особам.

Відповідно до Декрету КМУ від 10.02.1993 р. «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» уповноважені банки та інші фінансово-кредитні установи можуть отримувати ліцензії на здійснення з фізичними особами операції з купівлі-продажу іноземної валюти. Крім того, такі операції на підставі агентської угоди з уповноваженими банками, можуть здійснювати інші юридичні особи, які не мали порушень у галузі юридичного та податкового законодавства.

Режим використання іноземної валюти на національній території будь-якої країни зводиться до повної заборони, або до заборони з деякими винятками для окремих видів платежів. В Україні заборона на використання інвалюти у внутрішніх платежах була введена лише в 1995 році, хоч за деякими платежами дозволено її використовувати і зараз: надання інвалютних позичок банками, оплата послуг, пов'язаних із зовнішньоекономічною діяльністю (оплата авіаквитків на міжнародних авіалініях, оплата митних послуг тощо) та в інших випадках, визначених НБУ.

Режим валютних обмежень, які вводяться чи скасовуються законодавчим органом залежить від економічної ситуації в країні. Якщо економіка розбалансована, національні гроші не є стабільними, в країні вводяться певні заборони, обмеження, лімітування тощо на операції з іноземною валютою. Так, в Україні в період загострення економічної і фінансової кризи було введено обмеження на відкриття юридичними особами рахунків в іноземних банках і заборонено переведення на них інвалюти; експортерам заборонялося вільно розпоряджатися своєю валютною виручкою, і вони зобов'язані були повністю чи частково продавати її на валютному ринку тощо. У міру поліпшення економічної ситуації подібні обмеження послаблювалися чи зовсім скасовувались. Розвинуті країни в останні десятиліття взагалі скасували валютні обмеження.

У зв'язку з останньою фінансовою кризою (2008 – 2010 рр.) в Україні також впровадженні певні нововведення щодо проведення валютних операцій. Так, валютне регулювання або долар «поза законом» – безумовно, найяскравіша і

найбільш комплексна з реформ, спрямована на витіснення валюти з національного ринку, у рамках якої відбулися наступні зміни:

- Скасування збору на пенсійне страхування з операцій з купівлі-продажу безготівкової іноземної валюти (Зміни до Закону «Про збір на обов'язкове державне пенсійне страхування»). У результаті клієнти перестали утримувати на рахунку надмірно куплену валюту з метою економії на пенсійному зборі, що позитивно вплинуло на курс по операціях з купівлі-продажу безготівкової валюти.
- Спрощення правил торгівлі валютою (Постанова НБУ від 14.12.2010 № 544): відповідно до вимог МВФ банкам надана можливість купувати валюту на міжбанківському валютному ринку незалежно від зобов'язань у цій валюті та надана можливість участі у торгах одночасно як покупець і продавець кожного виду іноземної валюти. Цим нововведенням скасовані попередні обмеження для покупки валюти, що призвело до спекуляцій на міжбанківському валютному ринку і поставило під загрозу стабільність національної валюти.
- Посилення нормативів валютної позиції та встановлення санкцій за його порушення (постанови НБУ від 22.06.2011 № 204 та № 205): банк може купувати валюту тільки в межах лімітів валютної позиції і при дотриманні порядку формування обов'язкових резервів за попередній звітний період. При цьому ліміти довгої та короткої позицій знижені до 5% і 10% відповідно (у той же час сформовані банками резерви під валютні кредити при розрахунку лімітів не враховуються згідно з постановою від 28.02.2009 № 109), встановлений щоденний контроль зазначених нормативів і обов'язок банків надалі продавати надлишки валюти не пізніше наступного банківського дня. Крім того, встановлені санкції за порушення нормативу, у тому числі недопуск до купівлі валюти при проведенні валютних інтервенцій НБУ. Даними вимогами значно обмежуються можливості для купівлі валюти і обсяги такої покупки, що позбавляє банк можливості на проведення спекуляції і відповідно знижує попит на валюту.
- Посилення нормативів обов'язкового резервування щодо коштів клієнтів в іноземній валюті (постанови НБУ від 16.06.2011 № 195 та від 15.11.2011 № 407): дані нормативи двічі переглядалися протягом року і підвищені з короткострокових коштів та коштів до запитання до 7,5% і 8% відповідно. При цьому банки зобов'язані формувати обов'язкові резерви на окремому рахунку в НБУ у розмірі 100%, але останньою своєю постановою Національний банк пом'якшив вимоги, дозволивши формувати на окремому рахунку в НБУ 70% сформованих резервів, а решту – на коррахунку в НБУ у розмірі не менше 25% від суми сформованих резервів. Дані норми фактично «заморозили» ресурси банків, позбавляючи їх можливості проведення спекуляції, а також стимулювали зниження процентних ставок за коштами клієнтів у валюті, що знижує привабливість валютних депозитів, але в той же час спровоку-

вали негативний побічний ефект у вигляді ресурсного голоду і кризи ліквідності в банківській системі.

- «Паспортизація» обміну валюти (постанови НБУ від 11.08.2011 № 278 та від 11.10.2011 № 364). Відповідно до вимог Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» Національний банк змінив правила здійснення валютно-обмінних операцій, зобов'язавши банки купувати або продавати готівкову валюту тільки після пред'явлення паспорту та зберігати його копію в документах дня. Згодом НБУ дозволив використовувати інші документи, що засвідчують особу без їх копіювання, але при цьому обмежив суму продажу валюти одній фізичній особі за день до 150 тис. грн. Зазначеним нововведенням передбачалося обмежити попит клієнтів на готівкову валюту, однак покупки валюти зросли до рекордних розмірів ще до його впровадження, а потім ненадовго знизилися в результаті попередньо задоволеного попиту та активізації тіньового сектора. Таким чином, даний захід поки що не призвів до очікуваних результатів, а лише посилив паніку на валютному ринку та активізував тіньовий обмін валюти.

Результати реформи: оскільки Україна поки що не готова до ринкового регулювання валютного курсу, Національний банк протягом 2010 року в межах своїх повноважень зробив усе можливе для забезпечення стабільності національної валюти, стримуючи рівень інфляції адміністративними і монетарними методами, але витративши при цьому істотну частину золотовалютних резервів. В результаті структура активів та зобов'язань банків суттєво змінилася на користь національної валюти, у той же час рівень довіри клієнтів до гривні залишається стабільно низьким. Крім того, в результаті жорстких заходів НБУ банки відчують брак ресурсів у національній валюті, але при цьому отримали надлишок ресурсів в іноземній валюті, які не можуть ефективно використовувати у зв'язку з обмеженнями у торгівлі.

### **Запитання для самоконтролю**

2. Валютний ринок та його структура.
3. Який механізм здійснення валютних операцій?
4. У чому полягає сутність, умови проведення та види операцій з валютою?
5. У чому особливості здійснення операцій з обміну валюти на міжбанківському валютному ринку?
6. Що таке форвардні операції з валютою?
7. Що таке ф'ючерсні операції з валютою?
8. Що таке опціонні операції з валютою?
9. Що таке валютний арбітраж та його види?
10. Валютне регулювання та діяльність Центрального банку на валютному ринку.
11. Міжнародний валютний ринок та євроринок.

## Питання для самостійного вивчення

1. Фінансові технології валютного ринку.
2. Валютне регулювання в країнах з розвинутою ринковою економікою.
3. Особливості валютного ринку в Україні.

## Теми доповідей

1. Валютний арбітраж.
2. Особливості здійснення операцій з обміну валюти на міжбанківському валютному ринку.
3. Форвардні операції з валютою на міжбанківському ринку.

## Тестові завдання

### 1. Як встановлюється в Україні валютний курс?

- а) указом Президента України;
- б) шляхом проведення торгів на валютній біржі;
- в) постановою Кабінету міністрів України;
- г) постановою Міністерства фінансів.

### 2. При перевищенні на валютних торгах попиту на національну валюту над пропозицією, валютний курс:

- а) зростає;
- б) падає;
- в) не змінюється;
- г) змінюється незалежно від цього.

### 3. Спеціальні права запозичення – це:

- а) міжнародна рахункова грошова одиниця, що емітується МВФ;
- б) це кредити, за яких країна не має своєї квоти на кредит;
- в) це кредити, що не контролюються МВФ;
- г) це кредити, за яких країна має свою квоту на кредит, яка не залежить від обсягу експорту й імпорту в країні.

### 4. Євровалюта – це:

- а) будь-яка конвертована валюта, депонована в закордонному банку;
- б) валюта країн Європейського Союзу, що включає: німецьку марку, голландський гульден, австрійський шилінг, бельгійський франк, французький франк;
- в) єдина валюта колишніх країн Ради економічної взаємодопомоги;
- г) вірної відповіді немає.

### 5. Змінний курс – це:

- а) курс валюти, що вільно підвищується і знижується незалежно від попиту і пропозиції;
- б) курс валюти, що вільно підвищується і знижується в залежності від попиту і пропозиції;
- в) курс валюти, що штучно підвищується і знижується указами уряду;

г) вірної відповіді немає.

**6. Фіксований курс – це:**

а) офіційно встановлене співвідношення між національними валютами, засноване на визначених попитом і пропозицією валютних паритетів;

б) офіційно встановлене співвідношення між національними валютами, засноване на визначених у законодавчому порядку валютних паритетів;

в) вільно встановлене співвідношення між національними валютами, засноване на визначених попитом і пропозицією валютних паритетів;

г) вірної відповіді немає.

**7. Валютна інтервенція – це:**

а) дії банків закордонних країн, спрямовані на підтримку курсу національної грошової одиниці;

б) дії центрального банку на валютному ринку, спрямовані на підтримку курсу національної грошової одиниці;

в) дії центрального банку на валютному ринку, спрямовані на підтримку курсу грошової одиниці іншої країни;

г) дії банків закордонних країн, спрямовані на підтримку курсу грошової одиниці інших країн.

**9. На валютному ринку відбуваються наступні операції:**

а) з опціоном і «спот»;

б) форвардні і ф'ючерсні;

в) конверсійні;

г) всі разом.

**10. В міжнародних розрахунках «інкасо» має такі особливості:**

а) як правило, має документальний характер, тобто банки приймають на інкасо доручення експортерів при наявності комерційних документів;

б) розрахункові документи акцептуються імпортером у попередньому порядку;

в) широко застосовується кредит: експортеру – у вигляді дисконту векселя; імпортеру – у вигляді під товарних позик;

г) правильної відповіді немає.

**11. Міжнародний фінансовий ринок – це:**

а) ринок, здійснення операцій на якому не підпадають під регулювання жодної країни та має свої специфічні особливості;

б) ринок, здійснення операцій на якому визначається законодавством США;

в) ринок, здійснення операцій на якому визначається національними законодавчими актами;

г) ринок, здійснення операцій на якому визначається нормативними актами країн, що входять до ЄС.

**12. Якого року було засновано МВФ:**

а) 1921 р.;

б) 1944 р.;

в) 1976 р.

**13. З якого року Україна є членом МВФ:**

- а) 1992 р.;
- б) 1996 р.;
- в) 2000 р.

**14. Які функції виконує МВФ:**

- а) зміна грошової системи країни;
- б) регулювання обсягів експортно-імпортних операцій країни;
- в) консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин.

**15. Мета діяльності Світового банку:**

- а) зменшення розміру державного боргу;
- б) зменшення інфляції;
- в) зменшення бідності.

**16. Яка з організацій Світового банку здійснює страхування капіталовкладень від політичного ризику:**

- а) міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів;
- б) міжнародна асоціація розвитку;
- в) багатостороння агенція гарантування інвестицій.

**17. Регіональні міжнародні фінансово-кредитні установи:**

- а) Міжнародний банк реконструкції та розвитку;
- б) Міжамериканський банк розвитку;
- в) Міжнародна фінансова корпорація.

**18. Форми угод за операціями «спот»:**

- а) сьогодні – на сьогодні;
- б) учора на завтра;
- в) учора на сьогодні;
- г) позавчора на сьогодні.

### Задачі та завдання

2. Курс спот складає: 1 долар США = 7,98 гривні. Процентна ставка по 3-місячних депозитах у доларах складає 5,18 %, в гривнях – 15,25 %. Визначити форвардний курс гривні на 3 місяці.

3. Обчислити теоретичний форвардний курс долара для форвардного контракту з датою поставки через місяць, якщо курс спот продажу долара на ринку становить 7,871 грн/дол, ставка розміщення на 1 міс. доларів – 15 %, ставка залучення на 1 міс. гривні – 25 % річних.

4. Курс долара США до гр. од. певної країни рівний 1880 гр. од. Процентні ставки на грошовому ринку дорівнюють 20 % за операціями в гр. од. і 15 % за операціями в доларах США. Визначити теоретичні 90-денний та 180-денний форвардний курси долара США до гр. од.

5. Розрахуйте крос-курс японської єни до австралійського долара. Курс австралійського долара до долара США – 0,7050, курс японської єни – 116,780.

6. Спекулянт купив опціон пут на євро по 0,02 дол. за одиницю валюти. Ціна використання опціону – 0,48 дол. Курс спот до часу виконання – 0,44 дол. Загальний обсяг опціону дорівнює 62500 євро. Визначити чистий прибуток за опціоном пут.



## РОЗДІЛ 4. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ НА РИНКУ КАПІТАЛІВ

### ТЕМА 9. Послуги у сфері фінансового лізингу.

1. Сутність і види лізингу.
2. Порядок оформлення фінансового лізингу.
3. Розрахунок лізингових платежів.

#### 1. Сутність і види лізингу

**Лізинг** – один із найпоширеніших у світовій практиці методів фінансування технічного оснащення та оновлення виробництва, який має давні традиції.

**Лізинг** – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

**Лізингова (орендна) операція** – господарська операція (крім операцій з фрахтування (чартеру) морських суден та інших транспортних засобів) фізичної чи юридичної особи (орендодавця), що передбачає надання основних фондів або землі у користування іншим фізичним чи юридичним особам (орендарям) за орендну плату та на визначений строк.

Основою будь-якої лізингової угоди є фінансова (кредитна) послуга: лізингодавець купує майно у власність для наступного надання його у користування лізингоодержувачу, який за рахунок періодичних лізингових внесків відшкодовує його вартість. Отже, лізинг має ознаки, властиві кредиту, – терміновість, платність, матеріальне забезпечення.

До основних функцій лізингу належать:

- виробнича: оперативне розв'язання проблем технічного переоснащення виробництва; забезпечення доступу підприємства до нової техніки та технологій;
- фінансова: надання основних фондів у користування на умовах кредиту; використання податкових та амортизаційних пільг.

Лізинг виник на основі розвитку орендних відносин, що обумовлює спрощене сприйняття лізингу як форми довгострокової оренди основних фондів, які передаються у тимчасове користування на платній основі і на визначений угодою строк. Разом з тим є певні відмінності між поняттями лізингу та оренди, а саме:

- у більшості лізингових операцій (це стосується насамперед фінансового лізингу), на відміну від оренди, передбачається участь третьої сторони – продавця (постачальника) майна, оскільки при укладанні лізинго-

вого договору лізингодавець, як правило, ще не є власником майна, на нього тільки покладається обов'язок придбати його у власність;

– предметом лізингового договору є не споживна річ, що належить до основних фондів, у той час як на практиці має місце оренда землі чи житлових приміщень;

– лізинговий платіж, на відміну від орендного, має особливу структуру (з огляду на склад витрат, що відшкодовуються лізингоодержувачем).

Лізинг здійснюється за договором лізингу, який регулює правовідносини між суб'єктами лізингу. Суб'єктами лізингу можуть бути:

- лізингодавець – юридична особа, яка передає право володіння та користування предметом лізингу лізингоодержувачу;
- лізингоодержувач – фізична або юридична особа, яка отримує право володіння та користування предметом лізингу від лізингодавця;
- продавець (постачальник) – фізична або юридична особа, в якій лізингодавець набуває річ, що в наступному буде передана як предмет лізингу лізингоодержувачу;
- інші юридичні або фізичні особи, які є сторонами багатостороннього договору лізингу.

Суб'єктами лізингу можуть бути лізингові компанії, банки, суб'єкти господарської діяльності (підприємства, організації та об'єднання всіх видів і форм власності, асоціації, союзи, концерни, консорціуми, торгові доми, посередницькі та консультаційні фірми, страхові компанії, кредитно-фінансові установи), засновницькими документами яких передбачено здійснення лізингової діяльності, об'єднання лізингових компаній та інших суб'єктів лізингової діяльності, національні та міжнародні комерційні та некомерційні об'єднання, що створюються з метою реалізації великих проектів і програм, отримання додаткових вигод і досягнення соціального ефекту.

Лізингові (орендні) операції здійснюються у вигляді: оперативного лізингу (оренди); фінансового лізингу (оренди); зворотного лізингу (оренди); оренди землі; оренди жилих приміщень.

Це може бути будь-яке нерухоме та рухоме майно, в тому числі машини, устаткування, транспортні засоби, обчислювальна та інша техніка тощо, не заборонене до вільного обігу на ринку та щодо якого немає обмежень про передачу його в лізинг. Предметом лізингу не можуть бути земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств та їх відокремлені структурні підрозділи (філії, цехи, дільниці).

**Оперативний лізинг (оренда)** – господарська операція фізичної або юридичної особи, що передбачає відповідно до договору оперативного лізингу (оренди) передання орендарю майна, що підпадає під визначення основного фонду, придбаного або виготовленого орендодавцем на умовах інших, ніж передбачаються фінансовим лізингом (орендою).

**Фінансовий лізинг (оренда)** – господарська операція фізичної або юридичної особи, яка передбачає відповідно до договору фінансового лізингу (оренди) передання орендарю майна, придбаного або виготовленого орендодавцем, а та-

кож усіх ризиків та винагород, пов'язаних із правом користування та володіння об'єктом лізингу.

Лізинг (оренда) вважається фінансовим, якщо лізинговий (орендний) договір містить одну з таких умов:

- об'єкт лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менше 75 % його первісної вартості за нормами амортизації, визначеними ст. 8 цього Закону, та орендар зобов'язаний придбати об'єкт лізингу у власність протягом строку дії лізингового договору або в момент його закінчення за ціною, визначеною у такому лізинговому договорі;

- сума лізингових (орендних) платежів з початку строку оренди дорівнює або перевищує первісну вартість об'єкта лізингу;

- якщо у лізинг передається об'єкт, що перебував у складі основних фондів лізингодавця протягом строку перших 50 % амортизації його первісної вартості, загальна сума лізингових платежів має дорівнювати або бути більшою 90 % від звичайної ціни на такий об'єкт лізингу, діючої на початок строку дії лізингового договору, збільшеної на суму процентів, розрахованих виходячи з облікової ставки Національного банку України, визначеної на дату початку дії лізингового договору на весь його строк;

- майно, яке передається у фінансовий лізинг, є виготовленим за замовленням лізингоотримувача (орендаря) та після закінчення дії лізингового договору не може бути використаним іншими особами, крім лізингоотримувача (орендаря), виходячи з його технологічних та якісних характеристик.

До головних спільних ознак фінансового та оперативного лізингу належать:

1. строковий та платний характер;
2. предметом лізингу є не споживна річ, віднесена відповідно до законодавства України до основних фондів;
3. участь у лізингових операціях, на відміну від оренди, третьої сторони – продавця (постачальника) майна (для фінансового та непрямого оперативного лізингу).

Разом з тим є відмінності між оперативним та фінансовим лізингом. Основні відмінності між оперативним та фінансовим лізингом узагальнено в табл. 9.1. Вони стосуються насамперед особливостей обліку та використання майна.

Так, оперативний лізинг:

- передбачає значно менший, ніж нормативний строк служби, термін експлуатації майна лізингоодержувачем;

- сума лізингових платежів за період дії лізингового договору забезпечує відшкодування лізингодавцю шляхом нарахування амортизації вартості об'єкта лізингу лише частину його початкової (відновлюваної) вартості;

- після закінчення дії договору оперативного лізингу предмет лізингу підлягає поверненню лізингодавцю та може бути повторно переданий у користування іншому лізингоодержувачу або договір може бути продовжено;

- предмет лізингу не обліковується на балансі лізингоодержувача.

## Порівняльна характеристика оперативного та фінансового лізингу

Ознака	Оперативний лізинг	Фінансовий лізинг
Рівень окупності предмета лізингу	Сума лізингових платежів нижча первісної вартості предмета лізингу	Сума лізингових платежів дорівнює або перевищує первісну вартість предмета лізингу
Право власності на предмет лізингу	Після закінчення строку договору оперативного лізингу предмет лізингу повертається лізинго-давцю та може бути повторно переданий у користування іншому лізингоодержувачу	Право власності на предмет лізингу переходить до лізингоодержувача за умови укладання відповідного договору купівлі-продажу в разі та з моменту сплати ним визначеної договором ціни
Мінімальний строк користування предметом лізингу	Не встановлено жодних обмежень	Не менший ніж один рік
Облік предмета лізингу на балансі	Не обліковується на балансі лізингоодержувача	Обліковується на балансі лізингоодержувача
Джерела коштів на придбання предмета лізингу	Лізингодавець за оперативним лізингом має право інвестувати на придбання предмета лізингу лише власні чи залучені фінансові кошти	Лізингодавець за фінансовим лізингом має право інвестувати на придбання предмета лізингу як власні, так і залучені та позичкові кошти
Витрати на утримання предмета лізингу	Витрати на утримання предмета лізингу, крім витрат, пов'язаних із його експлуатацією та поновленням використаних матеріалів, несе лізингодавець	Витрати на утримання предмета лізингу, пов'язані з його страхуванням, експлуатацією, технічним обслуговуванням та ремонтом, несе лізингоодержувач
Перелік майна, забороненого до передачі в лізинг	Не можуть бути предметом договору лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, цілісні майнові комплекси державних та комунальних підприємств та їх структурних підрозділів	Не можуть бути предметом лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств та їх відокремлені структурні підрозділи (філії, цехи, дільниці)
Можливість сублізингу	Сублізинг заборонено	Передбачена можливість сублізингу

При фінансовому лізингу:

- лізингоодержувач користується предметом лізингу протягом більш тривалого періоду (не менше, ніж один рік);
- за період дії лізингового договору амортизується вся або більша частина вартості майна;
- лізингодавець має право інвестувати на придбання предмета лізингу як власні, так і залучені та позичкові кошти.
- після закінчення строку дії договору фінансового лізингу право власності на предмет лізингу переходить до лізингоодержувача за умови укладання відповідного договору купівлі-продажу;

– предмет фінансового лізингу обліковується на балансі лізингоодержувача та ним амортизується, що дає змогу оптимізувати податкову базу.

Це обумовлює можливу участь банків у кредитному обслуговуванні лізингових компаній, перетворюючи лізинг у складну форму господарських зв'язків, яка водночас поєднує елементи купівлі-продажу, кредиту та оренди. Страхування та технічне обслуговування предмета лізингу здійснюється за рахунок лізингоодержувача, якщо інше не передбачено договором.

Таблиця 9.2

### Основні види лізингу

Ознака	Вид лізингу	Примітки
Ступінь окупності предмета лізингу	Фінансовий	За період дії лізингового договору амортизується вся або більша частина вартості майна
	Оперативний	За період дії лізингового договору амортизується лише частина вартості майна
Термін використання предмета лізингу	Короткостроковий	До 1 року
	Середньостроковий	Від 1 до 3 років
	Довгостроковий	Понад 3 роки
Обсяг обслуговування предмета лізингу	Чистий	Обслуговування предмета лізингу повністю здійснюється лізингоодержувачем
	З частковим набором послуг	Лізингодавець виконує лише окремі функції з обслуговування майна
	«Мокрий» лізинг (з повним набором послуг)	Повне технічне обслуговування обладнання лізингодавцем, ремонт, підготовка персоналу та виконання інших функцій
Місце здійснення	Внутрішній	Пов'язаний з реалізацією договору лізингу, в якому лізингодавець і лізингоодержувач є суб'єктами однієї країни
	Міжнародний	Пов'язаний з реалізацією договору лізингу, в якому лізингодавець і лізингоодержувач є суб'єктами різних країн або якщо майно чи платежі перетинають державні кордони
Склад учасників	Прямий (двосторонній) У тому числі зворотний	Власник майна самостійно здає його в користування. Постачальник предмета лізингу продає його лізинговій компанії, а та, у свою чергу, здає цей предмет у лізинг колишньому постачальнику предмета лізингу
	Непрямий У тому числі багатосторонній	Має місце у випадку спеціального придбання майна лізингодавцем у продавця (постачальника). Для придбання майна задіяні, крім постачальника, посередницькі компанії

Як окремий вид піднайму предмета лізингу виокремлюють ще сублізингу.

**Сублізинг** – це вид піднайму предмета лізингу, згідно з яким лізингоодержувач за договором лізингу передає третім особам (лізингоодержувачем) у володіння та користування за плату на погоджений строк відповідно до умов договору сублізингу предмет лізингу, отриманий раніше від лізингодавця за до-

говором лізингу. При передачі майна в сублізинг право вимоги до продавця переходить до сублізингоодержувача за договором сублізингу, для укладання якого обов'язково потрібна письмова згода лізингодавця.

Залежно від особливостей придбання майна лізингодавцем розрізняють прямий та непрямий лізинг.

**Прямий лізинг** має місце, коли за договором лізингу лізингодавець передає лізингоодержувачеві у користування майно, що належить лізингодавцю на праві власності і було набуто ним без попередньої домовленості з лізингоодержувачем.

**Непрямий лізинг** має місце у випадку спеціального придбання майна лізингодавцем у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов.

**Зворотний лізинг** – договір лізингу, який передбачає продаж основних фондів фінансовій організації з одночасним зворотним отриманням таких основних фондів фізичною чи юридичною особою в оперативний чи фінансовий лізинг. Таким чином, при зворотному лізингу здійснюються дві операції: пряма, тобто угода купівлі-продажу майна; зворотна, тобто здача цього самого майна його продавцю в оперативний або фінансовий лізинг.

Існують такі етапи здійснення зворотного лізингу:

- проведення аудиторської перевірки діяльності підприємства;
- залучення лізинговою компанією фінансових ресурсів на придбання майна;
- продаж підприємством власних основних фондів лізинговій компанії;
- страхування майна лізинговою компанією;
- надання придбаного майна підприємству-продавцю.

При зворотній лізинговій операції одне й те саме підприємство є і продавцем, і лізингоодержувачем майна, відбувається перехід права власності на основні фонди від підприємства до лізингової компанії. Контракт на купівлю-продаж та договір лізингу укладаються одночасно та становлять одне ціле.

**Міжнародний лізинг** – це договір лізингу, що здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або якщо майно чи платежі перетинають державні кордони, згідно законодавством України, міжнародних договорів, в яких бере участь Україна.

При здійсненні міжнародного лізингу лізингодавець отримує необхідні дозволи, ліцензії, сплачує митні платежі та збори, які встановлюються та змінюються постановами Кабінету Міністрів України згідно з Тимчасовим положенням «Про порядок пропуску товарів, майна, транспортних засобів та інших предметів через митний кордон України».

Ліцензуванню підлягає переміщення через митний кордон України предметів, зазначених у списку товарів, що підпадають під режим ліцензування і перелік яких затверджений Верховною Радою за поданням Кабінету Міністрів України. Ліцензії на разове здійснення експортно-імпорتنих операцій видаються на основі заявок суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності.

Якщо товари підлягають контролю державних органів, слід отримати дозволи: органів Міністерства зв'язку України – на радіоелектронні засоби та високочастотні пристрої; закладів Міністерства охорони здоров'я України – на джерела іонізуючого випромінювання, тощо.

## 2. Порядок оформлення фінансового лізингу

Договір лізингу (лізинговий контракт) – укладена в письмовій формі угода між лізингодавцем і лізингоодержувачем, спрямована на встановлення, зміну або припинення цивільних прав і обов'язків у зв'язку з предметом лізингу.

Предметом договору є зобов'язання лізингодавця надати лізингоодержувачу за плату в тимчасове володіння та використання майно, придбане ним за договором купівлі-продажу у власність у продавця (постачальника) з метою одержання прибутку, доходу або досягнення іншого корисного ефекту. Відносини лізингодавець – лізингоодержувач нагадують звичайний договір оренди, проте мають місце істотні відмінності, а саме:

1) лізингодавець при укладанні договору фінансового лізингу ще не є власником майна, що підлягає передачі за договором лізингу. На нього покладається обов'язок тільки придбати його у власність. У зв'язку з цим відносини фінансового лізингу відповідають визначенню непрямого лізингу.

Прямий лізинг, що передбачає передачу лізингоодержувачу в користування майна, що належить лізингодавцю на правах власності і було набуто ним без попередньої домовленості з лізингоодержувачем. Крім того, потрібно враховувати, що до відносин, пов'язаних із лізингом, застосовуються загальні положення про купівлю-продаж та договір поставки;

2) предмет лізингу передають завжди на конкретний строк; більше того, Законом України «Про фінансовий лізинг» встановлено нижню межу – не менше одного року;

3) лізинговий платіж, на відміну від орендного, має особливу структуру.

Класичний договір фінансового лізингу пов'язує трьох осіб: продавця (виробника) майна, його набувача (лізингоодержувача) та лізингодавця (посередника). Однак учасники фінансового лізингу пов'язані між собою не одним, а найчастіше двома договорами – лізингодавець укладає з продавцем обраного лізингоодержувачем майна договір купівлі-продажу; з лізингоодержувачем – договір фінансового лізингу. Обидва договори взаємозалежні. Здебільшого лізингоодержувач, а не лізингодавець шукає продавця і узгоджує з ним усі умови договору купівлі-продажу. Саме він домовляється про предмет договору купівлі-продажу, ціну, місце та термін передачі майна в лізинг.

Договір лізингу, який регулює правовідносини між суб'єктами лізингу, укладається у письмовій формі та містить інформацію про: сторони; предмет лізингу (склад і вартість майна); умови та строки його поставки; строк дії договору; розмір, склад і графік сплати лізингових платежів; умови реєстрації предмета лізингу, його експлуатації та технічного обслуговування, модернізації; надання інформації щодо його технічного стану; умови страхування; умови пове-

рнення або викупу після закінчення дії договору, дострокового розірвання договору; відомості про фінансовий стан лізингоодержувача.

Лізингодавець має право:

- здійснювати перевірки дотримання лізингоодержувачем умов користування предметом лізингу та його утримання;
- стягувати з лізингоодержувача прострочену заборгованість у безспірному порядку на підставі виконавчого напису нотаріуса;
- вимагати від лізингоодержувача відшкодування збитків відповідно до законодавства;
- вимагати повернення предмета лізингу та виконання грошових зобов'язань за договором сублізингу йому в разі невиконання чи прострочення виконання зобов'язань лізингоодержувачем за договором лізингу.

Лізингодавець зобов'язаний:

- у передбачені договором строки надати лізингоодержувачу предмет лізингу у стані, що відповідає його призначенню та умовам договору;
- попередити лізингоодержувача про відомі йому особливі властивості та недоліки предмета лізингу, що можуть становити небезпеку або призводити до пошкодження самого предмета лізингу під час користування ним;
- відповідно до умов договору своєчасно та у повному обсязі виконувати зобов'язання щодо утримання предмета лізингу;
- відшкодувати лізингоодержувачу витрати на поліпшення предмета лізингу, утримання або усунення недоліків.

Лізингоодержувач має право:

- обирати предмет лізингу та продавця або встановити специфікацію предмета лізингу і доручити вибір лізингодавцю;
- відмовитися від прийняття предмета лізингу, який не відповідає його призначенню та/або умовам договору, специфікаціям;
- вимагати розірвання договору лізингу або відмовитися від нього у передбачених законом та договором випадках;
- вимагати відшкодування збитків, завданих невиконанням або неналежним виконанням умов договору.

Лізингоодержувач зобов'язаний:

- користуватися предметом лізингу згідно з призначенням та умовами договору; своєчасно та повністю виконувати зобов'язання щодо його утримання;
- своєчасно сплачувати лізингові платежі;
- надавати лізингодавцеві доступ до предмета лізингу і забезпечувати можливість здійснення перевірки умов його використання та утримання;
- письмово повідомляти лізингодавця, а в гарантійний строк і продавця, про всі випадки виявлення несправностей предмета лізингу;
- повернути предмет лізингу у стані, в якому він був прийнятий у володіння, з урахуванням нормального зносу, або у стані, обумовленому договором.



Право власності на предмет лізингу. Предмет лізингу протягом усього терміну дії договору лізингу є власністю лізингодавця. У разі переходу права власності на предмет лізингу від лізингодавця до іншої особи відповідні права та обов'язки лізингодавця за договором лізингу переходять до нового власника предмета лізингу. Якщо сторони договору лізингу уклали договір купівлі-продажу предмета лізингу, то право власності на предмет лізингу переходить до лізингоодержувача в разі та з моменту сплати ним визначеної договором ціни, якщо договором не передбачене інше.

Крім того, у процесі юридичного оформлення лізингової послуги суб'єктами лізингу додатково можуть укладатися такі договори: договір технічного обслуговування предметом лізингу; договір надання банківського кредиту; договір страхування предмета лізингу та ін.

**Строк лізингу** – термін, на який предмет лізингу надається лізингоодержувачу в тимчасове володіння та використання відповідно до договору лізингу. Найпоширенішими термінами фінансового лізингу є угоди на строк до п'яти років. Значно рідше укладаються угоди на 10 і більше років.

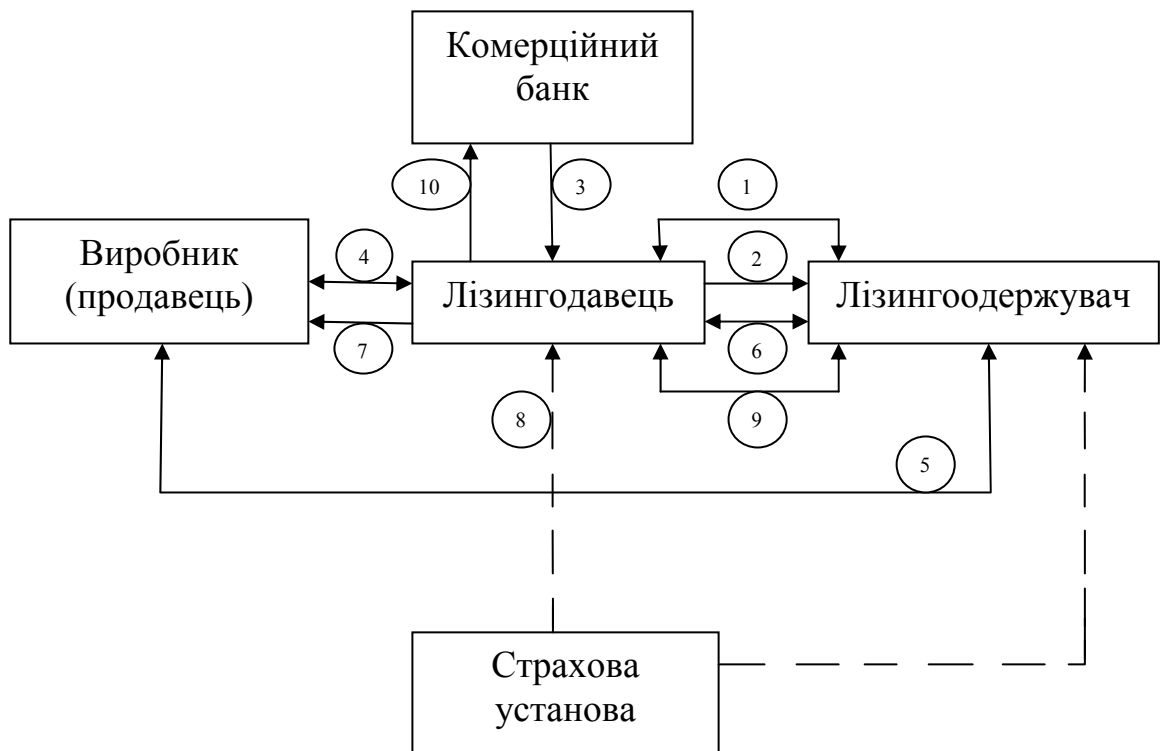
Умови ремонту та технічного обслуговування предмета лізингу можуть визначатися окремим договором. Витрати на утримання предмета лізингу, пов'язані з його експлуатацією, технічним обслуговуванням, ремонтом протягом усього строку лізингу несе лізингоодержувач. З моменту передачі предмета лізингу у володіння лізингоодержувачу ризик випадкового знищення або випадкового пошкодження предмета лізингу переходить до лізингоодержувача.

Предмет лізингу та пов'язані з виконанням лізингових договорів ризики підлягають страхуванню, якщо їх обов'язковість встановлена законом або договором. Витрати на страхування за договором лізингу зазвичай несе лізингоодержувач. Однак в окремих випадках ці витрати може здійснювати і лізингодавець. Лізингоодержувач також має право поліпшити майно, передане в лізинг, однак лише за згодою лізингодавця. У такому разі він має право на відшкодування витрат або їх зарахування в суму лізингових платежів.

Взаємодія основних учасників під час укладання і реалізації договору фінансового лізингу здійснюється у певній послідовності (рис.):

Крім основних учасників (лізингодавця, лізингоодержувача, банку, постачальника) у забезпеченні договору фінансового лізингу можуть брати участь інші учасники (страхові компанії, сервісні центри з обслуговування машин та устаткування, брокерсько-дилерські та консалтингові фірми та ін.). Такий складний механізм надання послуги з фінансового лізингу свідчить про те, що лізинг – складна синтетична форма господарських зв'язків, яка поєднує елементи купівлі-продажу, кредиту, оренди та продажу в розстрочку.

У світовій практиці це різновид лізингу має елемент леверидж-фінансування. Лізингодавець при придбанні обладнання виплачує постачальнику зі своїх коштів не всю суму, а тільки його частину. Решту коштів він залучає від декількох кредиторів. Ще однією особливістю є те, що лізингодавець запозичує ресурси на певних умовах, які не є характерними для вітчизняних фінансово-кредитних установ.



**Рис.9.1. Схема організації «класичного» фінансового лізингу**

Розшифровка позначень:

1. Укладення лізингової угоди.
2. Подання замовлення на устаткування або інший об'єкт лізингу.
3. Одержання банківської позики.
4. Оформлення договору купівлі-продажу об'єкта лізингу.
5. Доставка виробником (продавцем) об'єкта лізингу лізингоодержувачу.
6. Складання акта приймання об'єкта лізингу.
7. Оплата поставки об'єкта лізингу лізингодавцем.
8. Укладення договору страхування об'єкта лізингу.
9. Сплата лізингових платежів.
10. Повернення банківської позики і сплата відсотків за користування нею.

При цьому позичальник – лізингодавець не відповідає перед кредитором за повернення позики, оскільки вона погашається за рахунок лізингових платежів. Тому, зазвичай лізингодавець не тільки заставляє на користь кредиторів майно, яке є предметом лізингу, але й уступає їм права на отримання частини лізингових платежів за рахунок погашення позики. Таким чином, основні ризики по угоді перекладаються на кредиторів – банки та інші фінансові установи, які фінансують лізингові операції.

Відповідно до Порядку використання коштів бюджету, що спрямовуються на придбання вітчизняної техніки і обладнання для агропромислового комплексу на умовах фінансового лізингу та заходи по операціях фінансового лізингу, затвердженого постановою КМУ від 10.12.2003 № 1904, у лізинг може бути пе-

редана техніка тільки вітчизняного виробництва після проведення лізингоодержувачем (сільськогосподарським підприємством усіх форм власності та господарювання або іншим суб'єктом підприємницької діяльності агропромислового комплексу) попередньої оплати в розмірі не менше 17% її вартості (15% – попередній лізинговий платіж в рахунок частини вартості Предмета лізингу, 7% – попередній лізинговий платіж в частині винагороди Лізингодавцю за передачу Предмета лізингу) її вартості та укладання Лізингоодержувачем договору страхування предмету лізингу. Строк лізингу від 3 до 7 років. Черговість сплати лізингових платежів становить місяць, квартал або шість місяців. Перший платіж наступає залежно від черговості сплати лізингових платежів з дати підписання тристороннього акту приймання-передачі. За користування лізинговою технікою Лізингоодержувач сплачує 7% її невідшкодованої вартості.

Для укладення договору лізингу Лізингоодержувач надає філії НАК «Укragролізинг» такі документи:

- нотаріально посвідчені копії установчих документів;
- завірену контрагентом копію довіреності на уповноважену особу для підписання договору (у разі необхідності);
- доказ правового статусу керівника, головного бухгалтера та/або уповноважених представників підприємства – потенційного Лізингоодержувача на підписання документів; рішення засновників (акціонерів, учасників, органу управління про укладання договорів лізингу);
- копії паспортів та довідок про присвоєння ідентифікаційного коду керівника підприємства і головного бухгалтера (перших 4-х сторінок);
- лист-замовлення (з обов'язковим визначенням постачальника та переліку техніки, обладнання) на укладання договору за підписом першої особи;
- лист-замовлення (з обов'язковим визначенням постачальника та переліку техніки, обладнання) на укладання договору за підписом першої особи;
- копію свідоцтва про державну реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності;
- копію довідки з органу державної статистики про включення суб'єкта підприємницької діяльності до ЄДРПОУ;
- витяг з ЄДРПОУ;
- завірену копію довідки про взяття на облік платника податків
- копію свідоцтва про реєстрацію платника податку на додану вартість;
- банківську довідку про наявність кредиторів і відсутність прострочених кредитних зобов'язань (при наявності кредитних зобов'язань у балансі);



**Рис. 9.2. Схема організації «зворотнього» фізичного лізингу**

– договори застави, іпотеки, поруки або іншого виду забезпечення, що укладені для забезпечення виконання зобов'язань за договором фінансового лізингу (якщо такі мали місце);

– довідку про наявність боргів перед державним бюджетом;

– витяг з Державного реєстру обтяжень рухомого майна;

– Ф-1 «Баланс» контрагента з розшифровкою статей та Ф-2 «Звіт про фінансові результати» за останні два роки (період звітності) та звітності на останню звітну дату;

– техніко-економічне обґрунтування (бізнес-план) ведення господарської діяльності з використанням майна, що замовляється, з розбивкою за роками на термін дії договору лізингу, завірене контрагентом;

– відомості про позичальника та копію кредитної угоди.

На підставі поданих документів директор філії НАК «Украгролізинг» разом з проектом договору фінансового лізингу надає Клопотання про доцільність укладення лізингового договору. НАК «Украгролізинг» залишає за собою право вимоги інших документів, що впливають на вирішення питання надання техніки в лізинг.

### **Розрахунок лізингових платежів**

Здебільшого сукупність усіх платежів за договором лізингу в основному складається з:

- 1) авансового платежу;
- 2) періодичних лізингових платежів;
- 3) викупної (залишкової) вартості предмета лізингу.

**Лізинговий платіж** – платіжна операція лізингоодержувача на адресу лізингодавця, що включає вартість амортизації предмета лізингу, плату за залучені для реалізації лізингової угоди кредитні ресурси, лізингову маржу, премію за ризик та інші платежі відповідно до договору лізингу.

Лізинговий платіж, на відміну від орендного, має особливу структуру, з огляду на витрати, що відшкодовуються лізингоодержувачем. До складу лізингового платежу входять:

- сума, яка при кожному платежі відшкодовує частину вартості предмета лізингу, що амортизується за строк, за який вноситься лізинговий платіж;
- сума, що сплачується лізингодавцю як процент за залучений ним кредит для придбання майна за договором лізингу;
- винагорода лізингодавцю за отримане в лізинг майно, а також відшкодування страхових платежів за договором страхування предмета лізингу, якщо він застрахований лізингодавцем;
- інші витрати лізингодавця, безпосередньо пов'язані з виконанням договору лізингу. Це можуть бути митні платежі, витрати на транспортування предмета лізингу до місця його експлуатації, монтажні, пусконаладжувальні роботи, навчання робітників.

Винагорода лізингодавця за одержане у лізинг майно (лізингова маржа) може встановлюватися за домовленістю сторін у відсотках від балансової вартості об'єкта лізингу або від середньорічної залишкової вартості. Величина ставки лізингової маржі залежить від таких чинників: строку дії договору лізингу; форми й умов платежу; величини банківського процента за кредит; типу і стану об'єкта лізингу; системи оподаткування; амортизаційної політики; платоспроможності клієнта; стану кон'юнктури й тенденцій ринку тощо. При міжнародних лізингових операціях ставки лізингової маржі досить стабільні, коригування їх здійснюється залежно від строковості і фінансових можливостей лізингоодержувача. Так, за експортними лізинговими угодами ставки коливаються в межах 8 – 10 % вартості об'єкта лізингу.

Сплата лізингових платежів здійснюється в порядку, встановленому лізинговим договором. Розміри, форма, строки внесення лізингових платежів та умови їх перегляду визначаються у договорі лізингу за домовленістю сторін.

Оподаткування операцій лізингу (оренди) здійснюється в такому порядку:

Об'єктом оподаткування податком на прибуток є передача майна в лізинг (оренду). При цьому орендодавець збільшує суму доходів, а орендар збільшує суму витрат на суму нарахованого лізингового платежу за наслідками податкового періоду, в якому здійснюється таке нарахування. У такому ж порядку здійснюється оподаткування операцій із оренди землі та жилих приміщень;

Передача майна у фінансовий лізинг (оренду) для цілей оподаткування прирівнюється до його продажу в момент такої передачі. При цьому орендодавець збільшує доходи, а в разі передачі у фінансовий лізинг майна, що на момент такої передачі перебувало у складі основних засобів орендодавця, – прирівнює до нуля балансову вартість відповідного об'єкта основних засобів згідно з правилами, визначеними статтею 146 податкового кодексу для їх продажу, а орендар включає вартість об'єкта фінансового лізингу (без урахування процентів, нарахованих або таких, що будуть нараховані, відповідно до договору) до складу основних засобів з метою амортизації, за наслідками податкового періоду, в якому відбувається така передача. При нарахуванні лізингового платежу орендодавець збільшує доходи, а орендар збільшує витрати на таку частину лізингового платежу, яка дорівнює сумі процентів або комісій, нарахованих на вартість об'єкта фінансового лізингу (без урахування частини лізингового платежу, що надається в рахунок компенсації частини вартості об'єкта фінансового лізингу), за наслідками податкового періоду, у якому здійснюється таке нарахування.

У разі якщо в майбутніх податкових періодах орендар повертає об'єкт фінансового лізингу орендодавцю без придбання такого об'єкта у власність, така передача прирівнюється для цілей оподаткування до зворотного продажу орендарем такого об'єкта орендодавцю за ціною, яка визначається на рівні суми лізингових платежів у частині компенсації вартості об'єкта фінансового лізингу, що є несплаченими за такий об'єкт лізингу на дату такого повернення.

У разі якщо вартість об'єкта фінансового лізингу, що вперше або повторно вводиться в експлуатацію, визначається договором у сумі, що є меншою від вартості витрат на його придбання або спорудження, орган державної податкової служби має право провести позапланову перевірку для визначення рівня звичайної ціни;

Перехід права власності на об'єкт лізингу від орендодавця (власника майна) до іншої особи (нового власника майна) із збереженням відповідних прав та обов'язків орендодавця за договором фінансового лізингу не змінює податкових зобов'язань орендодавця, орендаря та нового власника майна, сформованих до моменту передачі у власність такого майна (об'єкту лізингу) іншій особі (новому власнику майна).

Датою виникнення податкових зобов'язань орендодавця (лізингодавця) для операцій фінансової оренди (лізингу) є дата фактичної передачі об'єкта фінансової оренди (лізингу) у користування орендарю (лізингоотримувачу). У разі постачання товарів за договорами фінансового лізингу базою оподаткування є договірна (контрактна) вартість, але не нижче ціни придбання об'єкту лізингу. Датою виникнення права орендаря (лізингоотримувача) на збільшення податкового кредиту для операцій фінансової оренди (лізингу) є дата фактичного отримання об'єкта фінансового лізингу таким орендарем.

## Методи розрахунку лізингових платежів

У практичній діяльності лізингові платежі відповідного періоду згідно з особливостями оподаткування лізингових операцій, про що йтиметься далі, доцільно поділити на такі складові:

- відшкодування вартості об'єкта лізингу;
- виплати за лізинговою ставкою, яка відшкодовує витрати лізингодавця та спрямовується на формування його доходу.

Сума лізингових платежів, які лізингоодержувач виплачує лізингодавцю за весь період дії договору, безпосередньо залежить від вибору методу розрахунку лізингових платежів. Методи розрахунку лізингових платежів ґрунтуються на теорії зміни вартості грошей у часі. Це зумовлено тим, що лізингова компанія має враховувати розрив у часі між сплатою грошових коштів постачальнику та отриманням грошей від лізингоодержувача. У методі розрахунку лізингових платежів потрібно враховувати особливості залучення компанією ресурсів для фінансування лізингових договорів. Основною вимогою є рівність сукупної теперішньої вартості платежів та вартості майна, яке пропонується у лізинг.

Розглянемо застосування різних методів розрахунку лізингових платежів та з'ясуємо доцільність їх практичного використання.

### 1. Постійні лізингові платежі (ануїтет)

Постійні платежі передбачають виплату однакової суми лізингового платежу через рівні проміжки часу. Такий механізм припливу (відпливу) грошей називається ануїтет. Основною вимогою є рівність сукупної теперішньої вартості платежів та вартості майна, яке пропонується у лізинг. Якщо договором передбачено авансовий платіж, то до уваги береться вартість за вирахуванням суми авансового платежу. Отже:

$$L = \left[ P - S \frac{1}{(1+i)^n} \right] \left( \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}} \right) \quad (9.1)$$

де  $P$  – первісна вартість предмета лізингу;

$n$  – кількість періодів;

$i$  – процентна ставка для вказаного періоду;

$S$  – залишкова (викупна) вартість предмета лізингу;

$L$  – лізинговий платіж.

Загальна сума лізингових платежів обраховується як добуток отриманого лізингового платежу та кількості лізингових платежів. Розподіл лізингового платежу на амортизацію боргу (відшкодування вартості предмета лізингу) та проценти проводиться послідовно. Сума, що спрямовується на відшкодування вартості предмета лізингу, визначається як різниця між лізинговим платежем і процентами, нарахованими на залишок заборгованості:

$$dt = L - D_{t-1} \times i \quad (9.2)$$

де  $dt$  – сума, спрямована на відшкодування вартості майна в періоді  $t = 1, \dots, n$ ;

$D_{t-1}$  – залишок заборгованості за предмет лізингу на кінець періоду  $t-1$ .

Такий метод обчислення лізингових платежів (ануїтет) здебільшого застосовується під час лізингу основних засобів загальногосподарського призначення та обладнання, віддача від якого практично не залежить від строку використання та пов'язаного з ним фізичного зношування.

## 2. Лізингові платежі зі змінним відшкодуванням вартості

Умови відшкодування вартості предмета лізингу передбачають можливість зміни (збільшення чи зменшення) лізингових платежів з постійним темпом приросту (зменшення) в кожному періоді. Отже, реалізується схема прискореного (зменшеного) відшкодування вартості предмета лізингу. Розміри лізингових платежів розраховуються так:

$$L_t = L_1 (1+k)^{t-1} \quad (9.3)$$

де  $L_t$  – лізинговий платіж у періоді  $t$ ;

$L_1$  – розмір першого лізингового платежу;

$t$  – період лізингу = 1,  $n$ ;

$k$  – темп приросту.

Якщо  $k > 0$  – відбувається прискорена амортизація боргу, якщо  $k < 0$  – навпаки, уповільнюються темпи відшкодування вартості предмета лізингу. Якщо необхідно забезпечити поступове зменшення лізингових платежів, потрібно встановити від'ємне значення коефіцієнта  $k$ .

Розмір першого лізингового платежу (для зростаючої прогресії) визначається за такою формулою:

$$L = \left( P - S \frac{1}{(1+s)^n} \right) \left[ \frac{i-k}{1 - \left( \frac{1+k}{1+k} \right)^n} \right] \quad (9.4)$$

Розмір першого лізингового платежу (для спадаючої прогресії) визначається за такою формулою:

$$L = \left( P - S \frac{1}{(1+s)^n} \right) \left[ \frac{i+k}{1 - \left( \frac{1-k}{1+k} \right)^n} \right] \quad (9.5)$$

Розподіл лізингового платежу на амортизацію боргу (відшкодування вартості предмета лізингу) та проценти проводиться так само, як і в попередньому прикладі: сума, що спрямовується на погашення вартості майна, обчислюється



як різниця між лізинговим платежем та процентами, нарахованими на залишок заборгованості.

### 3. Лізингові платежі з відшкодуванням вартості рівними частинами

При застосуванні цього методу відшкодування вартості предмета лізингу відбувається рівними частинами. Розмір періодичного відшкодування вартості предмета лізингу визначається з урахуванням вартості, що підлягає погашенню, та кількості періодів:

$$d = \frac{P - S}{n} \quad (9.6)$$

де  $d$  – сума періодичного відшкодування вартості предмета лізингу.

Розмір лізингового платежу вираховується як сума відшкодування вартості предмета лізингу та процентів, а обчислення процентів здійснюється з огляду на величину заборгованості за предмет лізингу на початок періоду.

Залишок заборгованості за предмет лізингу ( $D_t$ ) на початок кожного наступного періоду визначається як різниця залишку заборгованості на початок попереднього періоду ( $D_{t-1}$ ) та розміру періодичного відшкодування вартості предмета лізингу ( $d$ ). На практиці лізингові компанії найчастіше використовують дві схеми з розглянутих вище: ануїтет та платежі з рівномірним погашенням вартості предмета лізингу.

Часто можливість прийняття вірного рішення щодо використання послуг з фінансового лізингу ускладнюється різницями в умовах отримання відповідної техніки. Вирішити таку задачу можна за допомогою обчислення і порівняння відповідних графіків внесення лізингових платежів. Останнє слід проводити за допомогою так званої «ефективної відсоткової ставки», яку обраховують за методикою:

$$Впл = \sum_{t=1}^n \frac{ЛП_t}{(1+r)^t} \quad (9.7)$$

де  $Впл$  – чиста вартість предмета лізингу (без врахування авансового внеску),

$ЛП_t$  – сума коштів, яку лізингоодержувач сплачує лізингодавцю (до потоку включаються відшкодування вартості техніки, проценти, комісії, страхування та інші витрати),

$t$  – порядковий номер періоду дії лізингової угоди, період платежу,

$n$  – строк лізингу, кількість платежів,

$r$  – реальна (ефективна) процентна ставка.

Фактично підхід до визначення дійсної вартості лізингу – це один із методів оцінки реальних інвестицій, більше відомий як внутрішня норма доходності (internal rate of return – IRR).

## Запитання для самоконтролю

1. В чому зміст послуг з лізингу активів?
2. Хто є учасниками лізингових операцій, які їх функції, права та обов'язки?
3. Яке майно може бути (не бути) предметом лізингу?
4. Який порядок оформлення фінансового лізингу?
5. Що таке лізинговий платіж і з чого він складається?
6. Як проводиться розрахунок лізингових платежів?
7. Як економічно обґрунтувати застосування лізингу для фінансування проектів?

## Питання для самостійного вивчення

1. Які існують види лізингу у чому різниця між ними?
2. Охарактеризуйте основні переваги та недоліки лізингу, порівнюючи їх з іншими аналогічними чи подібними послугами.
3. Податкові та майнові наслідки застосування лізингу?

## Теми доповідей

1. Особливості розвитку вітчизняного лізингу.
2. Суб'єкти лізингових відносин.
3. Дільність банків на ринку лізингових послуг.

## Тестові завдання

### 1. Джерелами фінансування заміни основних фондів є:

- а) факторинг і форфейтинг;
- б) облік векселів;
- в) амортизація і лізинг;
- г) короткострокові кредити банків.

### 2. Якщо чистий додатковий грошовий потік при використанні лізингу перевищує лізингову плату, то це означає, що:

- а) застосування лізингу економічно вигідне;
- б) застосовувати лізинг не доцільно;
- в) між ними не має ніякого впливу.

### 3. Для яких типів проектів лізинг не підходить:

- а) реконструкція підприємства;
- б) модернізація підприємства;
- в) злиття підприємства;
- г) технічного переозброєння підприємства.

### 4. Яку максимальну компенсаційну частку об'єкта лізингу сплачує лізингоодержувач?

- а) 30%

- б) 50%
- в) 70%
- г) 90%

**5. Чи має право лізингоодержувач включати до складу валових витрат витрати пов'язанні з лізингом і які це має податкові наслідки?**

- а) так – зменшує розмір податку на прибуток;
- б) ні – не має ніякого впливу на податкові зобов'язання.

**6. Чи має право лізингоодержувач ставити на баланс і нараховувати амортизацію об'єкт оперативного лізингу?**

- а) так;
- б) ні.

**7. Якщо умовами лізингу передбачено право викупу майна в кінці строку дії договору то це:**

- а) оперативний лізинг;
- б) зворотній лізинг;
- в) фінансовий лізинг;
- г) чистий лізинг.

**8. Якщо сплата лізингової плати передбачає застосування ануїтету, то це означає:**

- а) що відсотки не сплачуються;
- б) що не сплачується залишкова вартість об'єкта лізингу;
- в) що не сплачується страховка;
- г) що всі періодичні лізингові платежі однакові за розміром.

**9. Що не є може бути базою обчислення лізингової плати?**

- а) балансова вартість об'єкта лізингу;
- б) середньорічна залишкова вартість об'єкта лізингу;
- в) виручка лізингоодержувача;
- г) первісна вартість об'єкта лізингу;
- д) витрати лізингоодержувача.

**10. Лізинговий платіж складається з:**

- а) сума, яка при кожному платежі відшкодовує частину вартості предмета лізингу, що амортизується за строк, за який вноситься лізинговий платіж;
- б) сума, що сплачується лізингодавцю як процент за залучений ним кредит для придбання майна за договором лізингу;
- в) винагорода лізингодавцю за отримане в лізинг майно;
- г) а також відшкодування страхових платежів за договором страхування предмета лізингу;
- д) інші витрати лізингодавця, безпосередньо пов'язані з виконанням договору лізингу.

**11. Лізингова ставка при застосуванні кредитування для придбання предмету лізингу лізингодавцем – ?**

- а) нижча за кредитну;
- б) вища за кредитну;
- в) рівна кредитів.

**12. Що раніше відбувається при лізингу?**

- а) укладення лізингової угоди;
- б) подання замовлення на устаткування або інший об'єкт лізингу;
- в) одержання банківської позики;
- г) сплата авансового платежу.

**13. Що таке ADSCR (AnnualDebtServiceCoverageRatio)?**

- а) коефіцієнт покриття боргу;
- б) коефіцієнт фінансового важеля;
- в) коефіцієнт ліквідності;
- г) коефіцієнт платоспроможності.

**14. Яке із значень коефіцієнту покриття боргу є мінімальним у лізингу?**

- а) 1 – 1,5
- б) 1,5 – 2
- в) 2 – 2,5
- г) 2,5 – 3

**15. Які з наведених показників варто використовувати для оцінки ефективності фінансового лізингу?**

- а) WACC, ROA, netprofit;
- б) WACC, EVA, ROA, NOCF, netprofit;
- в) EVA, ROE, net cash-flow;
- г) WACC, EVA, ROA, NOCF.

**16. Застосування лізингу це як правило фінансування на строк.**

- а) до 3 років;
- б) від 3 – 5 років;
- в) від 5 – 8 років;
- г) більше 8 років.

**17. Хто не є учасником лізингу:**

- а) виробник обладнання;
- б) кредитор;
- в) страхова компанія;
- г) лізингова компанія;
- д) фонд держмайна.

**18. Чи може лізингова компанія і кредитуючий банк бути однією особою?**

- а) так;
- б) ні;
- в) ні, але це як правило афільовані особи.

**19. Якщо IRRi застосування лізингу в проєкті перевищує лізингову ставку то:**

- а) лізинг вигідно застосувати;
- б) варто відмовитись від лізингу;
- в) вони ніяким чином не пов'язанні.

**20. При ануїтетній схемі погашення вартості предмета лізингу:**

- а) проценти включаються в загальний платіж;
- б) проценти виключаються з загального платежу;
- в) проценти взагалі не сплачуються.

## Задачі та завдання

1. Використовуючи представлений нижче графік – визначте дійсну вартість лізингу, розрахувавши річну ефективну ставку.

**Зразок графіка сплати лізингових платежів у «Украгролізинг»:**

Вартість техніки: 100 000 грн. Сума попередньо лізингового платежу за відшкодування її вартості (30%). Строк – 5 років. Лізингові платежі – піврічні.

Черговість платежів	Дата внесення платежу	Сума відшкодування частини вартості техніки, грн	Комісія за супроводження договору в розмірі 7% від невідшкодованої вартості предмету лізингу, грн	Всього лізингових платежів за користування технікою, що підлягають сплаті, грн	Комісія за організацію поставки 7% від невідшкодованої вартості предмету лізингу, грн
Аванс	02. 2013	0	0	0	4900.00
1	08. 2013	7000.00	2450.00	9450.00	
2	02. 2014	7000.00	2205.00	9205.00	
3	08. 2014	7000.00	1960.00	8960.00	
4	02. 2015	7000.00	1715.00	8715.00	
5	08. 2015	7000.00	1470.00	8470.00	
6	02. 2016	7000.00	1225.00	8225.00	
7	08. 2016	7000.00	980.00	7980.00	
8	02. 2017	7000.00	735.00	7735.00	
9	08. 2017	7000.00	490.00	7490.00	
10	02. 2018	7000.00	245.00	7245.00	
<b>Разом за 5 років</b>		<b>70000.00</b>	<b>13475.00</b>	<b>83475.00</b>	<b>4900.00</b>
<b>Всього лізингових платежів</b>		<b>100000.00</b>	<b>13475.00</b>	<b>113475.00</b>	<b>4900.00</b>

За даними «Украгролізинг», джерело:

<http://www.ukragroleasing.com.ua/index.php?/lizingovi-platezhi.html>

2. Використовуючи наступні дані щодо умов отримання сільськогосподарської техніки у фінансовий лізинг в компанії – «Приват-лізинг», визначте графік відповідних платежів. Умови: Вартість техніки: 100000 грн. Сума попередньо лізингового платежу за відшкодування її вартості (30%). Лізингова ставка – 12%. Супутні комісії відсутні. Строк – 5 років. Лізингові платежі – піврічні. Погашення – двічі на рік рівними частинами. Результати розрахунків відповідного графіка представте у вигляді наступної таблиці – заповнивши відповідні стовпчики та рядки.

3. Після проведення обчислень графіка лізингових платежів щодо умов отримання сільськогосподарської техніки у фінансовий лізинг в компанії – «Приват-лізинг» порівняйте розрахований графік з аналогічним графіком «Украгролізинг» попередньої задачі – визначте послугами якої з компаній вигідніше скористуватись, висновки обґрунтуйте.

### Зразок розрахунку сплати лізингових платежів у «Приват-лізинг»

Черговість платежів	Дата внесення платежу	Сума відшкодування частини вартості техніки, грн	Кількість днів у розрахунковому періоді	Плата за лізинг визначена за ставкою, грн	Всього лізингових платежів за користування технікою, що підлягають сплаті, грн
Аванс	02. 2013		-		
1	08. 2013		182		
2	02. 2014		184		
3	08. 2014		181		
4	02. 2015		184		
5	08. 2015		181		
6	02. 2016		184		
7	08. 2016		181		
8	02. 2017		184		
9	08. 2017		182		
10	02. 2018		184		
<b>Разом за 5 років</b>			-		
<b>Всього лізингових платежів</b>			-		

## **ТЕМА 10. Фінансові послуги з довірчого управління майном при фінансуванні будівництва житла**

1. Методи фінансування будівельних проектів, їх порівняльна характеристика.
2. Участь у фондах страхових організацій, кредитних установ – дії управителів, довірителів, підрядників в процесі надання послуг.
3. Послуги фондів фінансування будівництва (ФФБ), механізм їх функціонування.
4. Особливості укладання договору про участь у фонді фінансування будівництва.
5. Послуги фондів операцій з нерухомістю.

### **1. Методи фінансування будівельних проектів, їх порівняльна характеристика**

Одним з значних і капіталоемких секторів економіки є будівельна галузь. За своїм характером будівельні проекти відрізняються високою вартістю, тривалим періодом освоєння коштів, супутніми ризиками. Тому такі проекти вимагають особливих специфічних схем фінансування та специфічних фінансових послуг. За своїм змістом дані схеми мають ознаки таких послуг:

- фінансування будівництва і забудовників;
- інвестування покупцями у нерухомість як з метою отримання житла чи офісу так із метою отримання доходу;
- кредитування проекту через особливого учасника – банка-управителя як покупця так і забудовника;
- довірче управління коштами інвесторів, яке також включає контроль за використанням коштів і самим будівництвом, організація взаємодії між учасниками та їх інформування;
- страхування будівельних ризиків.

У світовій практиці для фінансування будівельних проектів найбільшого поширення набули наступні інструменти:

1. Спеціалізовані іпотечні цінні папери – іпотечні облігації, структуровані іпотечні облігації.
2. Інвестиційні договори – фактично договори підрядного будівництва за рахунок і на замовлення покупця нерухомості.
3. Спеціалізовані фонди – венчурні, девелеперські та спеціалізовані інвестиційні фонди.
4. Іпотечні кредити, включаючи кредити рефінансування.

Кожен з перерахованих методів проектного фінансування реалізує різний механізм фінансового забезпечення будівництва і технологію надання відповідних послуг інвесторам. Кожен із них має свої переваги і недоліки, передумови застосування. На яких потрібно зупинитись детальніше.

**Порівняльна характеристика основних інструментів інвестування  
(фінансування) у нерухомість**

	<b>Цілі інструменту</b>	<b>Ризики</b>	<b>Переваги</b>
<b>Фонд фінансування будівництва</b>	Створюється для колективних інвестицій у нерухомість. За участь у фонді інвестор отримує нерухомість. Створюється переважно будівельними компаніями які шукають кошти і покупців для будівництва	Середній ризик, пов'язаний як з браком коштів у учасника фонду, будівельний ризик присутній, що може скоригувати початкову суму фінансування	Дає змогу придбати об'єкт по ціні близькій до собівартості. Простий та зрозумілий інструмент для інвестора. Наявність страхування зменшує ризики
<b>Фонд операцій з нерухомістю</b>	Створюється для колективних інвестицій у нерухомість. Проте інвестори учащують у фонді з метою фінансування будівництва з наступним продажем об'єкту і розподілом отриманого доходу. Власники фонду – забудовник і фінансові установи	Високий ризик. Немає прямих гарантій завершення будівництва. Додатковий ризик шахрайства, банкрутства і цінних коливань	Дозволяє диверсифікувати інвестиційний дохід, отримати прибуток від будівництва. Страхування будівельних робіт

*Продовження табл. 10.1*

<b>Фонд нерухомості (будівельний ІСІ)</b>	Об'єднання капіталу учасників для отримання доходів від операцій з нерухомістю та іпотечних інвестицій. Перебуває у управлінні професійних управителів – компаній з управління активами. Диверсифіковані інвестиції в нерухомість	Середній ризик. Диверсифікований за рахунок інших вкладень у ліквідні іпотечні цінні папери. Знижені прями будівельні ризики	Диверсифікація по вкладеннях як у об'єкти нерухомості так і іпотечні цінні папери і акції забудовників. Знижені ризики ліквідності. Малий розмір участі у фонді, що робить його широко доступним
<b>Венчурний (девелоперський фонд)</b>	Створюється під задалегідь визначене коло інвесторів, які будуть фінансувати проект. Учасниками фондів при цьому є тільки юридичні особи	Дуже високий ризик в тому числі ризик шахрайства через можливість низького контролю за використанням коштів, що надається пов'язаним особам	Висока доходність проектів, іноді 200-300%. Венчур можна створити під потреби конкретного інвестора
<b>Іпотечні облігації</b>	Отримання забудовником коштів для будівництва шляхом продажу власних облігацій, які погашаються об'єктом будівництва.	Високий будівельний ризик та ризик неспроможності будівельної компанії включаючи банкрутство	Дозволяє відносно дешево купити об'єкт нерухомості, частково в розстрочку протягом строку будівництва
<b>Інвестиційні договори (підрядні договори)</b>	Пошук одночасно і коштів для будівництва і покупців готового об'єкту. Фактично відбувається будівництво за підрядним способом за рахунок авансів покупців-інвесторів	Високі ризики завищення вартості будівництва, шахрайства забудовників можливий брак коштів для завершення робіт	Можливість здешевити об'єкт. Застрахуватись від зростання вартості будівництва і майбутньому



Події пов'язанні з частими шахрайствами з боку забудовників в останні роки змусили державні органи посилити контроль і обмежити застосування різних інструментів фінансування будівельних проектів, зокрема забороненими в Україні стали інвестиційні договори. Натомість більшого поширення набули послуги колективного фінансування через використання різних фондів та пряме фінансування через іпотечні цінні папери за посилення участі у проектах банківських установ. Порівняння цих двох основних типів наведено нижче.

Таблиця 10.2

**Порівняння двох основних типів фінансування спорудження нерухомих об'єктів**

<b>Дія</b>	<b>Будівельні фонди ФФБ «А» чи «Б»</b>	<b>Іпотечні облигації</b>
<b>Страховання</b>	Обов'язкове страхування будівельно-монтажних робіт. Є можливість додаткового страхування фінансової відповідальності і майнових ризиків	Добровільне за рішенням емітента. Найчастіше відсутнє. Забезпеченням є об'єкт

*Продовження табл. 10.2*

<b>Кредитування</b>	Передбачене як для забудовника так і учасника. Проте відбувається при наявності у банку бажання і коштів	Відсутнє. Проте є можливість рефінансувати облигації у спеціалізованій іпотечній установі проте тільки для банків
<b>Відповідальність забудовника</b>	Передбачена законом, контролюється управителями і державними органами та страхуванням	Присутня у межах загального законодавства про цінні папери та їх емітента
<b>Закріплення об'єкта</b>	Передбачене і можливе крім фондів, які інвестують з метою перепродажу об'єкту	Обов'язкове тільки після придбання певного пакету, який еквівалентний вартості об'єкту або його частини
<b>Повернення грошей</b>	Передбачене згідно правил фонду, з невеликою компенсацією до 10%	Відсутнє якщо облигації цільові і повне якщо іпотечні
<b>Реєстрація власності</b>	Присутня зразу після здачі об'єкту	Відбувається при погашенні облигацій за рахунок інвестора
<b>Переуступка майнових прав</b>	Можлива згідно правил фонду, часто утруднення і вимагає часу	У разі отримання дозволу емітента для цільових облигацій і вільна при використанні іпотечних, сплачується додаткова комісія зберігачу

Поширення послуг довірчого управління у сфері будівництва в сучасних умовах набуло форм створення спеціалізованих фондів. Іншими словами раніше відомі схеми отримання нерухомості сучасне вітчизняне законодавство трансформувало. Так, фонд фінансування будівництва типу «А» – це спосіб продажу житла і супутніх об'єктів забудовником через фінансового посередника – управителя з посиланням відповідальності сторін за своїми зобов'язаннями і можливістю отримати додаткове, безперебійне фінансування, а ФФБ типу «Б»

– це де факто «кооператив із будівництва житла» у якому інвестори, акумулювавши достатні кошти через того ж управителя організують будівництво за підрядним способом.

Переваги ФФБ і ФОН для інвестора, управителя, забудовника:

– підвищення надійності і прозорості участі коштів у будівництві (контроль з боку НКЦПФР, Держфінпослуг та з боку управителя), ліцензування і контроль фінансового стану;

– додаткові гарантії виконання зобов'язань всіма сторонами через формування значних оперативних резервів, можливість кредитування як інвестора так і забудовника, контроль за ходом робіт і витрачання коштів з боку управителя;

– підвищення ліквідності інвестицій довірителя (так як формується оперативний резерв для виплати у разі його виходу з фонду) можливість змінювати об'єкт інвестування його характеристики (для ФФБ);

– більш професійне управління коштами, що дозволяє контролювати забудовника від початку будівництва до здачі об'єкта в тому числі дотримання якості і витрат (для ФФБ «Б»);

– страхування будівельних ризиків і ризиків втрат майна, заборона відчуження майна забудовником через передачу прав іпотеки управителю, що підвищує гарантії для інвестора;

– можливість отримати доход від операцій з нерухомістю для ФОН і для ФФБ (оскільки розрахунки передбачають виплату внесків за поточною ціною одиниці на день передачі заявок і кількості одиниць закріплених за інвестором);

– можливість деякої економії коштів забудовником, через продаж фінансовою компанією, яка бере ці продажні зобов'язання на себе, а також забезпечує додатковий маркетинговий аналіз;

Для інвестора участь у ФОН і ФФБ також пов'язана з додатковими витратами на управителя і можливістю обмежити доходність сертифікатів управителів, необхідність сплати податків – ПДВ.

## **2. Участь у фондах страхових організацій, кредитних установ – дії управителів, довірителів, підрядників в процесі надання послуг**

Фінансові установи можуть надавати послуги із залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла. Вимога про залучення коштів населення в будівництво лише через спеціальні фонди визначена Законом України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р. № 978-ГУ. Для інвестора-громадянина поширення такого механізму означає наявність контрольованого Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг фінансового посередника, що зменшує ризики інвестора і робить процес інвестування прозорішим.

Залежно від мети створення, залучення коштів населення може здійснюватися через такі фонди:

1. Фонд фінансування будівництва (ФФВ), якщо метою є отримання довірителями у власність житла;

2. Фонд операцій з нерухомістю (ФОН), участь у якому передбачає одержання власниками сертифікатів інвестиційного доходу.

**Фонд фінансування будівництва** — це кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ.

**Фонд операцій з нерухомістю** — кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва.

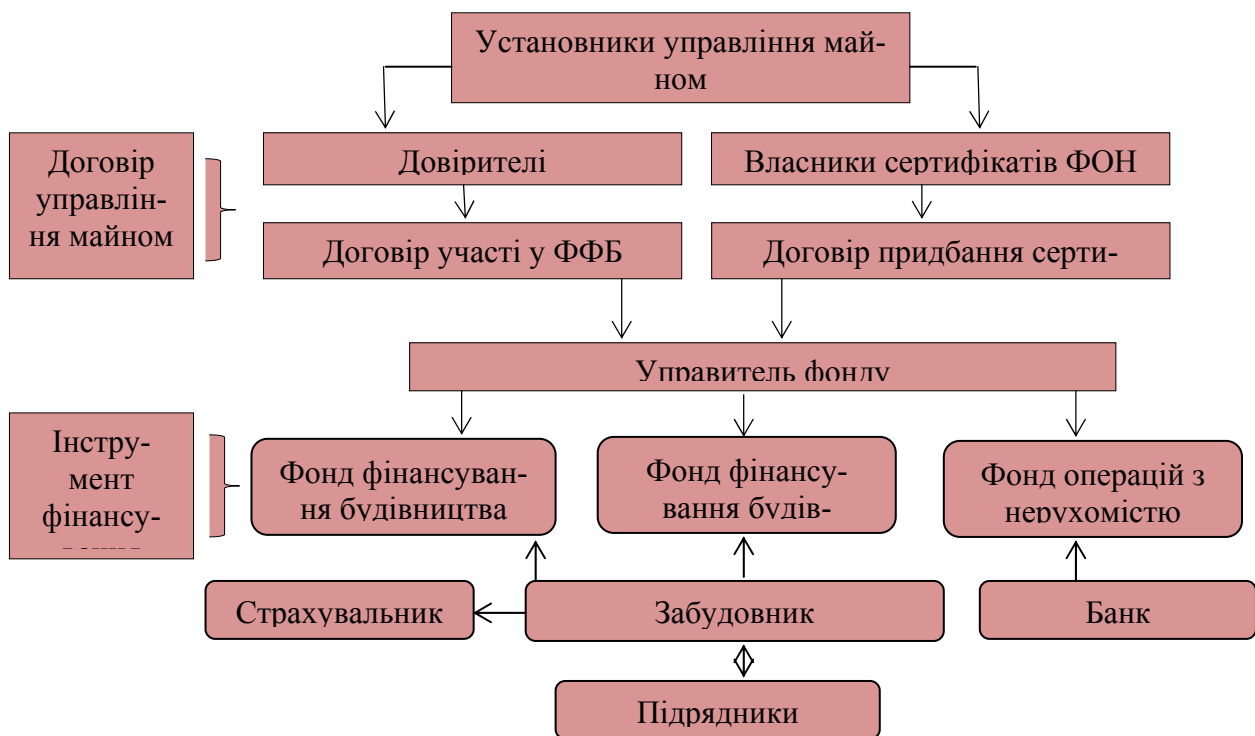
В залежності від розподілу зобов'язань між забудовником і управителем та політики ціноутворення ФФБ можуть бути:

**ФФБ типу «А»** — це не юридична особа, створена для фінансування і продажу житла, ціну вимірної одиниць і споживчі якості якого визначає забудовник, який зобов'язується прийняти на себе ризик недофінансування та вчасності введення об'єкта в експлуатацію.

**ФФБ типу «Б»** — це не юридична особа, створена для фінансування і продажу житла, ціну вимірної одиниць і споживчі якості якого визначає управитель, а забудовник зобов'язується вчасно і належно провести будівельні роботи відповідно проектно-кошторисної документації та обсягом отриманих від управителя коштів.

Нормативно-правовою основою фінансування будівельних проектів через згадані фонди є закони України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р. № 978-ІУ; «Про іпотеку» від 5 червня 2003 р. № 898-ІУ; «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 р. № 979-ІУ.

Головною перевагою таких схем надання послуг є законодавчо закріплений розподіл різних функцій серед основних учасників: будівельні організації (збудовники, підрядники, субпідрядники), що здійснюють будівництво об'єктів (житла), а управитель фонду (банк, фінансова установа) здійснює управління грошовими потоками, контролює цільове використання коштів забудовником (рис.10.1).



**Рис. 10.1. Основні суб'єкти системи надання послуг з управління майном при фінансуванні будівництва житла**

Система фінансово-кредитних механізмів при будівництві житла та операціях з нерухомістю – це врегульовані законодавчими та нормативними актами дії економічних суб'єктів при наданні послуг з організації будівництва житла, його фінансуванні та здійсненні операцій з нерухомістю.

Суб'єктами такої системи є:

- установники управління майном;
- довірителі;
- управителі;
- забудовники;
- страхові компанії;
- емітенти і власники сертифікатів фондів операцій з нерухомістю.

**Установник управління майном** – це особа, яка передає майно управителю в довірчу власність на підставі договору управління майном. Для ФФБ установником управління майном є довіритель, а для ФОН – власник сертифікатів ФОН. Довірителями і власниками сертифікатів можуть бути як фізичні, так і юридичні особи.

Договір управління майном – договір, за яким установник управління передає управителю в довірчу власність майно з метою досягнення визначених ним цілей та встановлює обмеження щодо окремих дій управителя з управління цим майном. Відповідно до чинного законодавства договором управління майном для фонду фінансування будівництва (ФФБ) є договір про участь у ФФБ, а для

фонду операцій з нерухомістю (ФОН) – договір на придбання сертифікатів ФОН. Об'єктами управління майном є:

- фонд фінансування будівництва (ФФБ);
- фонд операцій з нерухомістю (ФОН).

**Управитель** – фінансова установа, яка від свого імені діє в інтересах установників управління майном і здійснює управління залученими коштами згідно із законодавством, Правилами фонду та має відповідну ліцензію Державного комітету з регулювання ринків фінансових послуг України. Управителем може бути фінансова установа, статутний капітал якої становить не менше 1 млн. євро, який має бути повністю сплачений виключно грошовими коштами до початку залучення коштів від установників управління майном. Таким чином, управителем ФФБ може бути фінансова установа або банк. Стосовно фінансових установ, які здійснюють виняткові види діяльності, наприклад, компанії з управління активами, то вони згідно із законодавством позбавлені можливості виступати управителем ФФБ. Фінансування будівництва – використання управителем отриманих в управління коштів на спорудження об'єктів будівництва згідно з умовами договору.

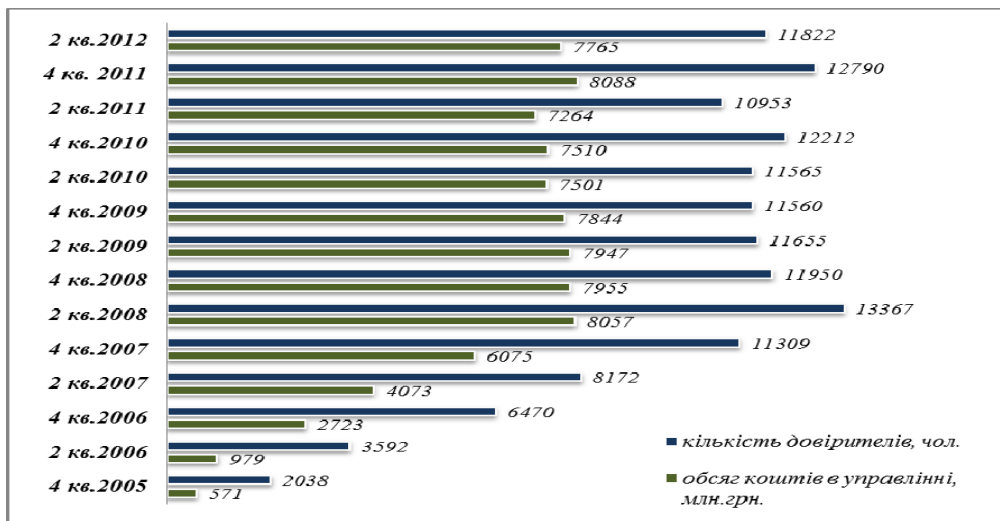
**Забудовник** – це особа, яка відповідно до законодавства має право на виконання функцій замовника будівництва для спорудження об'єктів будівництва та уклала договір з управителем. Забудовник зобов'язаний забезпечувати цільове використання отриманих від управителя коштів. В інтересах довірителів управитель здійснює контроль цільового використання забудовником коштів, спрямованих на фінансування будівництва.

Суб'єктом системи фінансово-кредитних механізмів при будівництві житла є **страхова компанія**. Слід зауважити, що майнові ризики за договором про участь у фонді фінансування будівництва підлягають обов'язковому страхуванню відповідно до Закону України «Про страхування». Майновими ризиками, пов'язаними з договором про участь у фонді фінансування будівництва, є:

- несвоєчасне введення в експлуатацію об'єкта будівництва або об'єкта інвестування;
- невідповідність технічних характеристик об'єкта будівництва або об'єкта інвестування, а також обладнання, яке встановлюється на об'єкті інвестування, умовам договору або проектної декларації, вимогам державних стандартів, норм і правил;
- невиконання, неналежне або несвоєчасне виконання робіт на об'єкті будівництва або об'єкті інвестування;
- брак технічної документації (паспортів, сертифікатів, гарантійних документів) на обладнання, яке встановлюється на об'єкті інвестування довірителя;
- ненадання управителем довірителю інформації, передбаченої Правилами фонду чи договором про участь у ФФБ, що призвело до завдання шкоди довірителю або спричинило виникнення додаткових зобов'язань довірителя перед управителем.

За кожним об'єктом будівництва забудовник або його підрядник зобов'язаний укласти зі страховиком, визначеним управителем, договір обов'язкового страхування будівельно-монтажних робіт на весь період спорудження об'єкта та на гарантійний термін від ризиків його пошкодження або

знищення внаслідок техногенних аварій і природних явищ. Відповідачами за договорами обов'язкового страхування є управитель і забудовник. Довірителі мають право за свій рахунок застрахувати у добровільному порядку й інші майнові чи немайнові ризики, пов'язані з договором про участь у фонді фінансування будівництва. Після прийняття вже згаданого Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» був покладений початок поширенню даної фінансової послуги серед інвесторів – довірителів.



**Рис. 10.2. Динаміка розвитку сфери довірчого управління в будівництві**

Розраховано за даними квартальних звітів Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг - <http://www.dfp.gov.ua/731.html>

За період з 2005 по перше півріччя 2012 р. як чисельність довірителів зросла так і зросли обсяги опосередкованого фінансування забудовників при спорудженні житла та інших видів нерухомості і лишень дія кризи істотно уповільнила темпи розвитку даної галузі, практично зупинивши її.

### 3. Послуги фондів фінансування будівництва (ФФБ), механізм їх функціонування

Порядок функціонування фонду фінансування будівництва відповідно до законодавства передбачає послідовну реалізацію системи таких заходів:

1. Укладання договору між забудовником та управителем ФФБ, визначення характеристик об'єктів будівництва й об'єктів інвестування, передача забудовником управителю ФФБ переліку об'єктів інвестування в об'єктах будівництва;
2. Оприлюднення забудовником зареєстрованої проектної декларації;
3. Затвердження Правил ФФБ;
4. Надання довірителю інформації про умови участі у ФФБ;
5. Укладання управителем договору з довірителем про участь у ФФБ;
6. Внесення довірителем коштів до ФФБ та передачу їх управителю ФФБ в управління за договором про участь у ФФБ;
7. Формування управителем ФФБ оперативного резерву на рахунок ФФБ за рахунок отриманих в управління коштів;

8. Закріплення управителем за довірителем обраного ним об'єкта інвестування;
9. Відкриття управителем рахунку довірителю у системі обліку прав вимоги довірителів ФФБ;
10. Передача довірителям, які повністю проінвестували закріплені за ними об'єкти інвестування, майнових прав на ці об'єкти інвестування за договором про уступку майнових прав;
11. Організація спорудження забудовником об'єктів будівництва відповідно до проектних документації та декларації;
12. Фінансування управителем ФФБ спорудження об'єктів будівництва;
13. Здійснення управителем контролю за цільовим використанням забудовником спрямованих на будівництво коштів, дотриманням строків виконання робіт на об'єкті будівництва;
14. Введення забудовником об'єкта будівництва в експлуатацію, замовлення технічної документації на об'єкт будівництва та кожний об'єкт інвестування;
15. Повідомлення управителем ФФБ кожного довірителя про введення об'єкта будівництва в експлуатацію з наданням на письмову вимогу довірителя копії відповідного акта;
16. Здійснення довірителем остаточних розрахунків з управителем за даними щодо фактичної площі об'єктів інвестування;
17. Отримання довірителем сум страхового відшкодування у порядку і випадках, передбачених Правилами ФФБ;
18. Набуття довірителями у власність закріплених за ними об'єктів інвестування, припинення дій за договором про участь у ФФБ;
19. Перерахування управителем забудовнику на умовах договору коштів оперативного резерву, сформованого за введеним в експлуатацію об'єктом будівництва, закриття фінансування об'єкта будівництва;
20. Припинення дій за договором, укладеним між управителем ФФБ і забудовником.

Управитель (фінансова установа) визначає банк, у якому має бути відкритий поточний рахунок забудовника та поточні рахунки його підрядників, субпідрядників та інших суб'єктів підприємницької діяльності, які беруть участь у спорудженні об'єкта будівництва. Управитель фонду на праві довірчої власності здійснює управління фондом та перераховує частину отриманих коштів на фінансування будівництва. Участь банків у проектах будівництва як управителя ФФБ дає змогу:

- забезпечити ефективне фінансування будівництва об'єктів на всіх етапах реалізації проекту;
- здійснювати будівництво з дотриманням строків виконання робіт;
- оптимізувати витрати за проектом.

Банк може надавати кредит довірителю ФФБ на умовах, визначених у договорі про іпотечний кредит. Предметом іпотеки за іпотечним договором є об'єкт інвестування, який стане власністю позичальника в майбутньому, та/або майнові права на нього. Банківський кредит може отримати забудовник – на здійснення витрат з будівництва та управління об'єктом. При фінансуванні забудовника та інвесторів у межах одного проекту банк може встановлювати загальний ліміт кредитування, і в

межах цього ліміту здійснювати кредитування як забудовника, так і інвесторів. При фінансуванні забудовника обсяг кредиту не перевищує 70 % від загального бюджету проекту. Якщо управителем фонду фінансування будівництва є банк, то вільні кошти на поточних рахунках фонду, які тимчасово не передані на фінансування будівництва, можуть використовуватися при здійсненні банківських операцій. При цьому банк-управитель відповідає за їх збереження власними коштами.

Порядок створення ФФБ

ФФБ вважається створеним за таких умов:

- 1) затвердження управителем Правил ФФБ;
- 2) укладання договору із забудовником;
- 3) відкриття рахунку фонду фінансування будівництва.

1. Затвердження управителем Правил ФФБ.

Управитель для кожного фонду фінансування будівництва розробляє й затверджує Правила ФФБ та інші необхідні внутрішні документи, що регламентують функціонування цього фонду. Правила фонду (Правила ФФБ, Правила ФОН) – система норм, затверджена та оприлюднена управителем цього фонду, якої мають дотримуватися всі суб'єкти системи фінансово-кредитних механізмів будівництва житла для досягнення мети управління майном, визначеної установником управління. Правила ФФБ є публічною пропозицією для вступу до фонду особи, яка бажає стати довірителем цього фонду. Правила фонду фінансування будівництва визначають:

- вид ФФБ;
- процедуру створення ФФБ;
- порядок організації взаємовідносин забудовника, управителя та довірителів;
- умови, особливості та обмеження здійснення управління майном;
- напрями та порядок використання залучених коштів;
- порядок участі у фонді та відмови від участі в ньому;
- типи вимірних одиниць об'єктів інвестування;
- порядок та умови закріплення об'єкта інвестування за довірителем;
- розмір винагороди управителя;
- відповідальність управителя і забудовника за невиконання взятих на себе зобов'язань;
- порядок отримання довірителем страхового відшкодування у разі несвоєчасного введення об'єкта будівництва в експлуатацію, невиконання робіт, передбачених договором між управителем і забудовником та договором між управителем і установником фонду, або неналежного виконання таких робіт;
- інші умови функціонування ФФБ.

2. Укладання договору між управителем та забудовником.

Взаємовідносини між управителем і забудовником ґрунтуються на укладанні договору, відповідно до якого управитель замовляє забудовнику збудувати певні об'єкти будівництва, ввести їх в експлуатацію та передати об'єкти інвестування установникам цього фонду на умовах, визначених законодавством і Правилами фонду. Договір управителя із забудовником – договір, який регулює взаємовідносини управителя із забудовником щодо організації спорудження об'єктів будів-



ництва з використанням отриманих в управлінні управителем коштів та подальшої передачі забудовником об'єктів інвестування установникам управління майном.

Об'єкт будівництва – будівля, споруда або комплекс споруд, будівництво яких організує забудовник і фінансування будівництва яких здійснює управитель за рахунок отриманих в управлінні коштів. Обмеження щодо кількості об'єктів будівництва, що можуть споруджуватися в рамках кожного ФФБ, а також щодо обсягів залучених управителем ФФБ в управлінні коштів, не встановлюються. Згідно з договором між забудовником і управителем ФФБ за кожним об'єктом будівництва забудовник передає управителю перелік об'єктів інвестування в об'єкті будівництва. Об'єкт інвестування – квартира або приміщення соціально-побутового призначення (вбудовані в житлові будинки або окремо розташовані нежитлові приміщення, гаражний бокс, машино-місце тощо) в об'єкті будівництва, яке після завершення будівництва стає окремим майном.

Виконання зобов'язань забудовника за договором, укладеним між ним та управителем фонду, забезпечується встановленням іпотеки. Предметом іпотеки за іпотечним договором можуть бути майнові права на нерухомість, яка є об'єктом будівництва, або об'єкт незавершеного будівництва, та інше нерухоме майно, яке належить забудовникові на праві власності. За кожним об'єктом будівництва забудовник та управитель укладають:

- договір уступки майнових прав на нерухомість, яка є об'єктом будівництва, з відкладальними умовами;
  - договір доручення з відкладальними умовами, за яким управителю у разі порушення забудовником умов договору доручається виконувати функції забудовника, у тому числі шляхом передоручення цих функцій іншим особам.
- Відкриття рахунку фонду фінансування будівництва.

Оформлення і передача безвідкличних довіреностей на свідоцтва про право власності на об'єкти на користь управителя в разі кредитування управителем довірительів

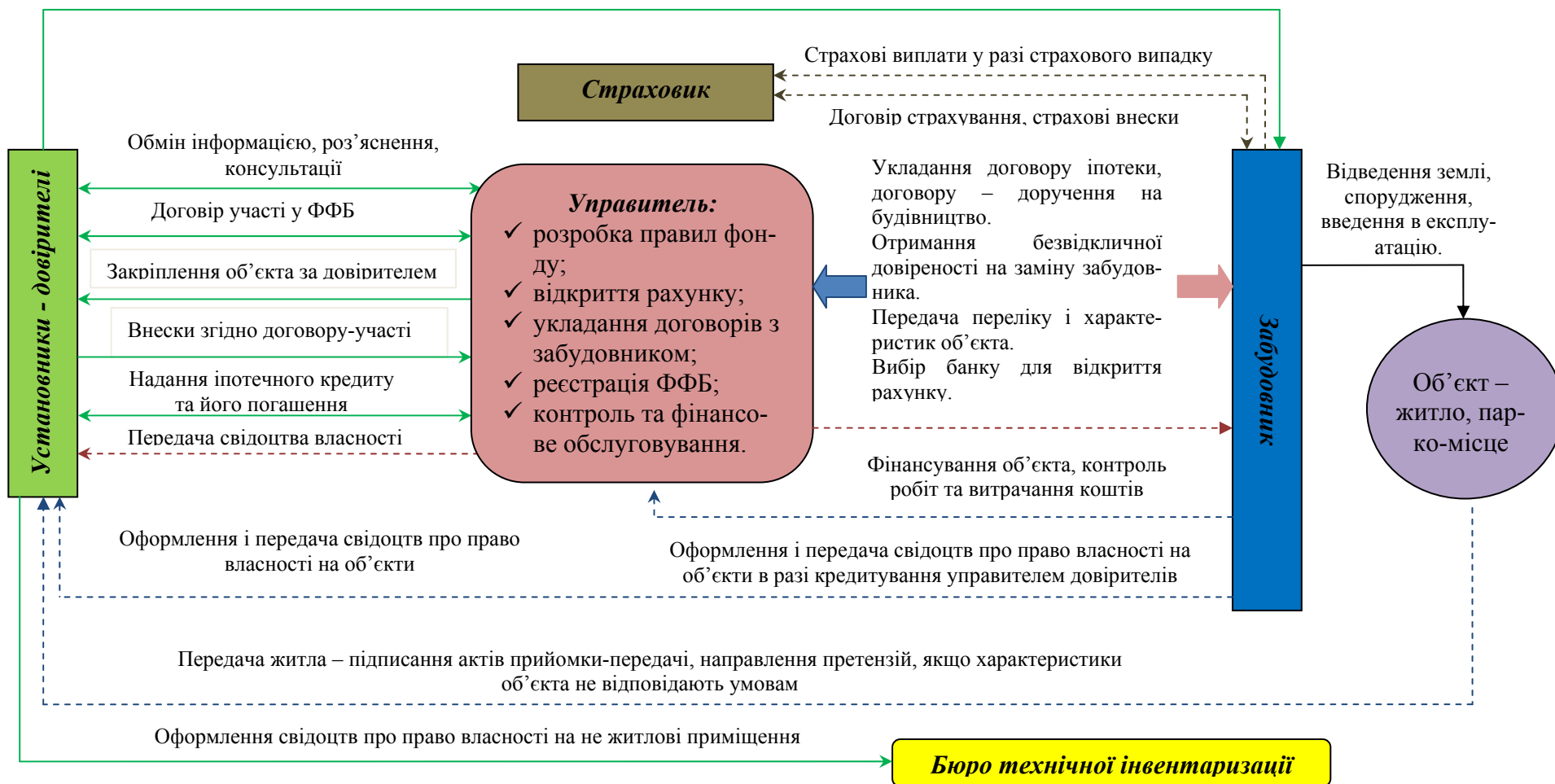


Рис. 10.3. Механізм взаємодії основних учасників довірчих послуг при спорудженні житла

Банк-управитель відкриває рахунок ФФБ у своєму балансі. Для кожного ФФБ відкривається окремий рахунок. Управитель, який не є банківською установою, відкриває в обраному ним банку на власне ім'я окремий поточний рахунок, який є рахунком фонду. Рахунок фонду фінансування будівництва управитель використовує для таких цілей: обліку залучених в управління коштів; здійснення розрахунків за операціями з управління ФФБ; зберігання оперативного резерву, сформованого за рахунок залучених в управління коштів.

Залучені до ФФБ кошти управитель використовує на умовах договору про участь у ФФБ у порядку, визначеному Правилами ФФБ. Розмір оперативного резерву банк-управитель визначає самостійно. Управитель, який не є банківською установою, визначає розмір оперативного резерву відповідно до нормативів, установлених у нормативно-правових актах органу, що здійснює нагляд та регулювання діяльності управителя.

Кошти оперативного резерву, сформованого управителем на рахунку ФФБ згідно з встановленими обмеженнями за рахунок отриманих в управління коштів, управитель застосовує для виконання таких операцій:

- виплата довірителям коштів із ФФБ;
- перерозподіл отриманих в управління коштів між об'єктами будівництва внаслідок здійснення довірителями операції зміни об'єкта інвестування.

Оперативний резерв, сформований управителем за конкретним об'єктом будівництва, після введення цього об'єкта будівництва в експлуатацію управитель перераховує забудовнику в порядку, визначеному договором між управителем та забудовником.

#### **4. Особливості укладання договору про участь у фонді фінансування будівництва**

Є відмінності у механізмі послуг різними видами ФФБ. Відповідно до ст. 11 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р. № 978-IV фонди фінансування будівництва можуть бути двох видів – А та Б. Відмінність між ними полягає у розподілі повноважень між забудовником та управителем фонду щодо визначення споживчих властивостей та поточної ціни вимірної одиниці об'єкта будівництва та прийняття на себе ризиків щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва.

Управитель може створити ФФБ виду Б, лише якщо є відповідний дозвіл на прийняття на себе комерційних ризиків. Дозвіл на прийняття управителем на себе цих ризиків надає Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України згідно з положенням про видачу небанківській фінансовій установі – управителю дозволу на право прийняття на себе комерційних ризиків при створенні фонду фінансування будівництва виду Б та/або дозволу на право здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю.

## Розподіл повноважень забудовника та управителя у ФФБ виду А і Б

Повноваження за окремими напрямками	Кому належать повноваження у ФФБ	
	виду А	виду Б
Визначення поточної ціни вимірної одиниці об'єкта будівництва	<i>Забудовник</i>	<i>Управитель</i>
Визначення споживчих властивостей об'єктів інвестування та об'єкта будівництва, коефіцієнтів поверху та комфортності	<i>Забудовник</i>	<i>Управитель</i>
Взяття ризиків щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва	<i>Забудовник</i>	<i>Управитель</i>
Фінансування будівництва за рахунок коштів ФФБ: – у межах отриманих в управлінні коштів, за винятком оперативного резерву; – у межах загальної вартості будівництва та відповідно до графіка фінансування, погоджених із забудовником	<i>Управитель</i>	<i>Управитель</i>
Спорудження та своєчасне введення об'єкта в експлуатацію згідно з проектною документацією та декларацією	<i>Забудовник</i>	<i>Забудовник</i>

Оскільки для ФФБ виду Б характерним є вирішення управителем великої кількості питань, пов'язаних із будівельною діяльністю, і при цьому управителем можуть бути лише банк або фінансова установа, то в Україні не практикується створення ФФБ виду Б. Щодо ФФБ виду А, де простежується чіткий розподіл фінансового та будівельного аспектів діяльності, вони набули значного поширення.

Управитель надає послуги з будівництва за рахунок коштів ФФБ:

- виду А – в межах отриманих в управлінні коштів, за винятком оперативного резерву;
- виду Б – у порядку, визначеному договором, у межах загальної вартості будівництва та відповідно до графіка фінансування, погоджених управителем і забудовником за кожним об'єктом будівництва.

Якщо обсяг фактично залучених від довіритель коштів менший, ніж обсяг, визначений графіком фінансування, управитель фінансує будівництво за рахунок інших джерел. За кожним об'єктом будівництва забудовник до відкриття фінансування зобов'язаний повідомити управителя ФФБ про всі свої зобов'язання перед третіми особами за цим об'єктом будівництва.

Перелік документів, який забудовник зобов'язаний надати управителю ФФБ для відкриття фінансування об'єкта будівництва, (визначається у договорі між забудовником та управителем ФФБ):

- документи, що дають змогу провести ідентифікацію особи забудовника;
- документи, що підтверджують право користування земельною ділянкою, на якій має бути споруджений об'єкт будівництва;

– договір із землекористувачем про передачу забудовнику прав на виконання функцій замовника будівництва для спорудження на земельній ділянці об'єкта будівництва (для забудовників, що не є землекористувачами земельної ділянки);

– позитивний висновок комплексної державної експертизи проектної документації;

– дозвіл на виконання будівельних робіт;

– ліцензія підрядної організації;

– зареєстрована та опублікована проектна декларація.

Важливим документом, який містить узагальнену інформацію про забудовника, підрядну організацію, управителя ФФБ, об'єкт будівництва та об'єкти інвестування, є **проектна декларація**. Проектна декларація – документ, який має містити:

– інформацію про забудовника та підрядну організацію: найменування, місцезнаходження та фактична адреса, реквізити ліцензії, інформація про керівників, досвід роботи, відомості про представників забудовника, до яких за потреби можуть звернутися довірителі ФФБ;

– інформацію про управителя ФФБ: найменування, місцезнаходження та фактична адреса, дані та реквізити ліцензії, необхідної для управління коштами та іншим майном, інформація про керівників, досвід роботи;

– інформацію про об'єкт будівництва та об'єкти інвестування: стислий опис об'єкта будівництва (кількість під'їздів та поверхів, для житлового будинку – наявність вбудовано-прибудованих нежитлових приміщень, паркінгу тощо); стисла технічна характеристика об'єкта будівництва та об'єктів інвестування, стислий перелік обладнання, що буде встановлено на об'єктах інвестування; строки початку та завершення будівництва.

Проектна декларація підлягає обов'язковій реєстрації в органах державного архітектурно-будівельного контролю. Протягом п'яти днів з дня реєстрації проектної декларації забудовник зобов'язаний оприлюднити її у засобах масової інформації, визначених спеціально уповноваженим центральним органом виконавчої влади з питань будівництва та архітектури.

Облік спрямованих на фінансування будівництва коштів управитель веде за об'єктами будівництва. За кожним об'єктом будівництва забудовник зобов'язаний вести звітність за встановленою законодавством формою та регулярно надавати її управителю.

У разі встановлення фактів нецільового використання забудовником коштів, отриманих від управителя, спорудження об'єкта будівництва та об'єктів інвестування з порушенням технічних характеристик, зазначених у проектній декларації, управитель зобов'язаний звернутися до забудовника з вимогою вжити всіх необхідних заходів для усунення виявлених порушень.

Управитель в інтересах довірителів може (а на письмову вимогу довірителя – зобов'язаний) перевіряти фінансовий стан забудовника, вимагати від нього надання фінансових та аудиторських звітів і надавати заявникові інформацію про результати проведеної перевірки.

У разі виявлення управителем ризику порушень умов договору управитель має право припинити фінансування будівництва, вимагати розірвання договору, повернення забудовником усіх спрямованих на фінансування будівництва цього об'єкта коштів, відшкодування заподіяних забудовником збитків, перерахування на рахунок ФФБ коштів, необхідних для розрахунків з довірителями, що виходять із ФФБ у зв'язку з розірванням договору про участь у ФФБ.

Забудовник зобов'язаний на вимогу управителя протягом терміну, визначеного в договорі, повернути грошові кошти на рахунок ФФБ або уступити майнові права на нерухомість, яка є об'єктом будівництва, чи на інші предмети іпотеки управителю. Види і розмір винагороди управителя ФФБ Управитель ФФБ отримує винагороду, інформація про розміри та форми якої міститься в договорі про участь довірителя у фонді фінансування будівництва.

**Винагорода управителя ФФБ** – грошові кошти, які сплачують управителю з метою відшкодування необхідних витрат, зроблених у зв'язку з управлінням майном (коштами), переданим йому в управління за договорами про участь у ФФБ, а також для забезпечення його діяльності з управління майном. Відповідно до ст. 21 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» управитель ФФБ може отримувати різну винагороду, розміри якої відображено у табл. 10.4.

Таблиця 10.4

### Види і розмір винагороди управителя ФФБ

<i>Вид винагороди управителя</i>	<i>Хто сплачує і в якому розмірі</i>
1. За перерахування коштів на фінансування будівництва для ФФБ виду А	Сплачує забудовник управителю у розмірі та порядку, погодженими із забудовником при укладанні договору. За погодженням управителя та забудовника управитель може утримувати належну йому винагороду самостійно за рахунок коштів ФФБ у розмірі, визначеному Правилами ФФБ (до 5% перерахованих коштів)
2. За управління коштами, переданими довірительом управителю в управління ФФБ виду Б	Сплачує довіритель у розмірі та порядку, визначеними у договорі про участь у ФФБ, але не більше 5 % від суми коштів, переданих в управління коштів, управитель утримує кошти самостійно за рахунок ФФБ.
3. Додаткові послуги до введення об'єкта будівництва в експлуатацію: <ul style="list-style-type: none"> <li>• за оформлення зміни об'єкта інвестування</li> <li>• за оформлення уступки права вимоги за договором про участь у ФФБ третім особам</li> <li>• оформлення відмови довірителя від участі у ФФБ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Сплачує довіритель у розмірі, що не перевищує 1 % від вартості закріплених за довірительом вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною на день подання заяви про оформлення операції зміни об'єкта інвестування</li> <li>• Сплачує довіритель у розмірі, що не перевищує 5 % від вартості закріплених за довірительом вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною на день подання заяви про оформлення операції уступки права вимоги за договором про участь у ФФБ</li> <li>• Сплачує довіритель у розмірі, що не перевищує 5 % від вартості закріплених за довірительом вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною на день подачі заяви про відмову довірителя від участі у ФФБ</li> </ul>

## Витяг з договору про участь у ФФБ

«ЗАТВЕРДЖЕНО»

Рішенням Правління ПАТ АКБ «Аркада»

Протокол № 45 від 22.08.2012 року

ДОГОВІР № \_\_

про участь у Фонді фінансування будівництва м. \_\_

### 1. Предмет Договору

1.1. За цим Договором Довіритель, на підставі повного визнання ним **Правил Фонду фінансування будівництва за програмою** \_\_\_\_, затверджених рішенням Правління Банку (Протокол № \_\_\_\_ від \_\_\_\_ року) (далі – Правила ФФБ), дає згоду на участь у ФФБ, бере на себе зобов'язання виконувати Правила ФФБ, передає кошти Банку в управління з метою отримання у власність об'єкта інвестування та встановлює обмеження щодо окремих дій Банку з управління цими коштами, а Банк приймає кошти в управління, зараховує кошти на рахунок ФФБ з подальшим використанням коштів ФФБ упорядку, визначеному Правилами ФФБ та цим Договором.

1.2. **Фонд фінансування будівництва за програмою** \_\_ (далі – ФФБ) є ФФБ виду А, відповідно до Закону України № 978-IV.

1.4. Банк здійснює управління майном у порядку, визначеному Правилами ФФБ та цим Договором.

Розмір винагороди Банку за надання послуг в межах діяльності з управління активами (коштами ФФБ):

5.6.1. Оформлення зміни об'єкта інвестування (у складі одного об'єкта будівництва) – **1.0%** від вартості закріплених за Довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування за ціною вимірної одиниці об'єкта інвестування на день подачі заяви про зміну об'єкта інвестування;

5.6.2. Оформлення уступки (відступлення) права вимоги Довірителя фізичної особи за цим Договором на користь третіх осіб – **5,0%** від вартості закріплених за Довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною вимірної одиниці об'єкта інвестування на день подачі заяви про уступку права вимоги;

5.6.3. Оформлення відмови від участі в ФФБ – **5.0%** від вартості закріплених за Довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування відповідно до Свідоцтва про участь у ФФБ, за поточною ціною вимірної одиниці об'єкта інвестування на день подачі заяви про відмову Довірителя від участі у ФФБ;

5.6.4. Оформлення відмови Довірителя від прав вимоги на частину закріплених за ним вимірних одиниць об'єкта інвестування – **10.0%** від вартості частини вимірних одиниць об'єкта інвестування, від прав вимоги на які відмовляється Довіритель, за поточною ціною вимірної одиниці об'єкта інвестування на день подачі Довірителем відповідної заяви (така операція здійснюється виключно за письмовою згодою Банку).

5.7. Оплата винагороди за надання Банком послуг в межах діяльності з управління активами (коштами ФФБ) здійснюється без ПДВ.

5.8. Довіритель вносить кошти для оплати винагороди за надання Банком послуг в межах

діяльності з управління активами (коштами ФФБ) на відповідний рахунок Банку до моменту фактичного надання Банком таких послуг:

- фізичні особи – в безготівковій або в готівковій формі;
- юридичні особи – в безготівковій формі.

5.9. Банк має право самостійно утримувати належну йому винагороду за оформлення операцій, передбачених цим Договором за рахунок коштів, що підлягають виплаті Довірителю.

## **6. Порядок та умови розрахунків, порядок передачі коштів в управління Банку**

6.1. Довіритель не має права приймати участі у ФФБ та передавати Банку в управління кошти, в разі якщо за ним не закріплений об'єкт інвестування.

6.2. Довіритель передає кошти в управління Банку в національній валюті України у готівковій чи безготівковій формі шляхом внесення на рахунок у Банку. Довіритель передає Банку кошти в управління без ПДВ.

6.3. Довіритель доручає Банку передані в управління кошти в день внесення розподілити наступним чином:

1) частину коштів, яка складає 98,1% від суми коштів, переданих Довірителем в управління Банку, зарахувати до ФФБ на інвестування будівництва закріпленого за

Довірителем об'єкта інвестування;

2) решту коштів, яка складає 1,9% від суми коштів, переданих Довірителем в управління Банку, перерахувати в доходи Банку з призначенням платежу «Винагорода банку за надання послуг з управління активами (коштами ФФБ). Без ПДВ».

**Важливо звернути увагу:** що сплата винагороди управителю визначена статтею 21 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» №978-IV від 19.06.2003р. не чітко визначає того хто, і у яких випадках, сплачує згадану винагороду. Зокрема, визначено дві послуги одна – це перерахунок коштів для фінансування будівництва, а інша – це оплата довірчого управління. Відповідно користуючись цим фінансові компанії чи банки-управителі отримують винагороду одночасно як із забудовника так і довірителя (як у вище наведеному витязі) – коли винагорода отримана і з довірителя (1,9%), хоча ФФБ виду А, а отже плата мала бути утримана із забудовника.

Після введення об'єкта будівництва в експлуатацію забудовник письмово повідомляє про це управителя та надає дані щодо фактичної загальної площі об'єктів інвестування, отримані від органів, що здійснюють реєстрацію права власності на нерухоме майно. Управитель ФФБ надає забудовнику перелік довірителів, які мають право отримати у власність закріплені за ними об'єкти інвестування і повідомляє кожного довірителя про введення об'єкта будівництва в експлуатацію. На підставі даних щодо фактичної загальної площі об'єктів інвестування довіритель за поточною ціною вимірної одиниці об'єкта



інвестування здійснює остаточні розрахунки з управителем ФФБ та одержує в управителя довідку за встановленою формою. Ця довідка є документом, що підтверджує право довірителя на набуття у власність закріпленого за ним об'єкта інвестування.

Отриману від управителя ФФБ довідку про право довірителя на набуття у власність об'єкта інвестування довіритель надає забудовнику для подальшого оформлення права власності на закріплений за ним об'єкт інвестування. Для оформлення правовстановлюючих документів забудовник та довіритель підписують складений забудовником акт прийняття-передачі об'єкта інвестування, в якому зазначаються:

- перелік робіт, які забудовник здійснив на об'єкті інвестування;
- перелік обладнання, яке було встановлено на об'єкті інвестування для наступної його передачі довірителеві;
- стислий перелік робіт, які забудовник провів на об'єкті будівництва та прибудинковій території;
- перелік обладнання, встановленого на об'єкті будівництва для наступної його передачі експлуатуючим організаціям чи об'єднанню співвласників житлового будинку.

Довіритель має право у 15-денний строк з дня отримання акта прийняття-передачі об'єкта інвестування або підписати підготовлений забудовником акт прийняття-передачі об'єкта інвестування із зазначенням інформації про те, що немає претензій довірителя до забудовника щодо об'єкта інвестування, або подати у письмовій формі свої обґрунтовані зауваження щодо невиконання забудовником зобов'язань по об'єкту будівництва та об'єкту інвестування та щодо виявлених будівельних недоліків.

Якщо довіритель має зауваження, забудовник зобов'язаний забезпечити безоплатне усунення недоліків у 15-денний строк з дня подання зауважень або забезпечити безоплатне повторне виконання неналежно виконаної роботи чи виготовлення непоставленої чи пошкодженої речі з такого самого матеріалу і такої самої якості.

Управління майном за договором про участь у ФФБ припиняється у разі: повного виконання управителем ФФБ зобов'язань перед довірителем; відмови довірителя від участі у ФФБ; смерті довірителя – фізичної особи або ліквідації довірителя – юридичної особи; відкріплення управителем від довірителя закріпленого за ним об'єкта інвестування за невиконання довірителем своїх зобов'язань за договором про участь у ФФБ; в інших випадках, передбачених Правилами ФФБ.

Якщо довіритель виконав усі зобов'язання перед управителем ФФБ та після введення об'єкта будівництва в експлуатацію підписав із забудовником акт прийняття-передачі закріпленого за ним об'єкта інвестування, умови договору про участь у ФФБ вважаються виконаними та управління майном припиняється. Після виконання управителем ФФБ зобов'язань перед усіма довірителями ФФБ вважається таким, що припинив своє функціонування.

Фізична або юридична особа стає довірительом ФФБ за умови передачі коштів в управління управителю та укладання з ним договору про участь у фонді. Договір про участь у ФФБ обов'язково має містити:

- 1) предмет договору;
- 2) найменування особи довірителя;
- 3) найменування особи управителя ФФБ;
- 4) вид ФФБ;
- 5) порядок передачі довірительом коштів в управління управителю ФФБ;
- 6) обмеження щодо окремих дій управителя з управління майном;
- 7) права та обов'язки управителя ФФБ і довірителя;
- 8) відомості про об'єкт будівництва із зазначенням його місця розташування та технічних характеристик відповідно до проектної декларації;
- 9) заплановану дату введення об'єкта будівництва в експлуатацію;
- 10) відомості про закріпленій за довірительом об'єкт інвестування із зазначенням його технічних характеристик;
- 11) строки та механізм повернення довірителью коштів на його вимогу, розмір платежів, які має сплатити при цьому довіритель;
- 12) строк дії договору;
- 13) відповідальність сторін за невиконання умов договору;
- 14) порядок надання інформації довірителью про виконання умов договору, перелік інформації, яка надається довірителью у письмовій формі;
- 15) порядок взаємодії довірителя та управителя ФФБ у випадку дострокового введення об'єкта будівництва в експлуатацію;
- 16) порядок внесення змін до договору про участь у ФФБ;
- 17) розмір та форму винагороди управителя ФФБ.

До договору про участь у ФФБ додаються:

- правила ФФБ;
- графічне зображення схеми будівельного плану об'єкта інвестування з назвами та площами всіх його приміщень і зазначенням розміщення об'єкта інвестування на поверсі;
- стислий перелік будівельних робіт, які забудовник зобов'язується провести на об'єкті інвестування;
- перелік обладнання, яке буде встановлене на об'єкті інвестування з наступною його передачею довірительеві;
- стислий перелік робіт, які забудовник зобов'язується провести на об'єкті будівництва та прибудинковій території;
- перелік обладнання, яке буде встановлене на об'єкті будівництва з наступною його передачею експлуатуючим організаціям чи об'єднанню співвласників будинку.

З метою забезпечення від можливих ризиків та надання взаємовідносинам між учасниками процесу фінансування необхідної прозорості управитель ФФБ за вимогою довірителя зобов'язаний ознайомити та надати йому копії отриманих від забудовника документів, а саме:

- документів, що дають змогу здійснити ідентифікацію особи забудовника відповідно до вимог законодавства;
- ліцензії підрядної організації;
- документів, що підтверджують право забудовника на користування земельною ділянкою або право забудовника на виконання функцій замовника будівництва для спорудження на земельній ділянці об'єкта будівництва;
- позитивного висновку комплексної державної експертизи проектної документації;
- дозволу на виконання будівельних робіт;
- зареєстрованої та опублікованої проектної декларації.

При укладанні договору про участь у ФФБ довіритель обирає конкретний об'єкт інвестування з переліку незакріплених за іншими довірителями об'єктів інвестування, що є у пропозиції управителя.

При внесенні коштів довірителем до ФФБ управитель зобов'язаний закріпити за довірителем відповідну кількість вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною вимірної одиниці цього об'єкта інвестування. Право вимоги на відповідну кількість вимірних одиниць об'єкта інвестування виникає у довірителя з моменту передачі коштів в управління управителю ФФБ.

**Вимірна одиниця об'єкта інвестування** – встановлена правилами фонду фінансування будівництва одиниця вимірювання об'єкта інвестування, яка визначається в метричних одиницях або в частках (відсотках) цього об'єкта інвестування як єдиного цілого.

**Поточна ціна вимірної одиниці об'єкта інвестування** – встановлена на момент розрахунків ціна права вимоги на одну вимірну одиницю цього об'єкта інвестування (поточна ціна м<sup>2</sup> об'єкта).

Поточна ціна вимірної одиниці об'єкта інвестування визначається з огляду на встановлені поточну ціну вимірної одиниці об'єкта будівництва, коефіцієнти поверху та комфортності цього об'єкта інвестування:

$$\text{ПЦ од.інв.} = \text{ПЦ од.буд.} * \text{К пов.} * \text{К ком} \quad (10.1)$$

де: ПЦ од.інв – поточна ціна одиниці інвестування.

ПЦ од.буд – поточна вартість одиниці будівництва.

К пов – коефіцієнт поверху.

К ком – коефіцієнт комфортності.

Вартість зобов'язань довірителя щодо внесення коштів до ФФБ розраховує управитель з огляду на кількість закріплених за довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування та поточну ціну вимірної одиниці об'єкта інвестування:

$$\text{ВЗ} = \text{ПЦ од.інв} * \text{К од.інв} \quad (10.2)$$

де ВЗ – вартість зобов'язань довірителя щодо внесення коштів до ФФБ.

К од.інв. – кількість одиниць інвестування (площа нерухомості).

Довіритель, якому належить право вимоги на відповідну кількість вимірних одиниць закріпленого за ним об'єкта інвестування, має виключне право на закріплення за собою на умовах договору про участь у ФФБ решти вимірних одиниць цього об'єкта інвестування.

Після внесення довірителем коштів до ФФБ управитель видає довірителю свідоцтво про участь у ФФБ – документ, що підтверджує участь довірителя у ФФБ. Довірителі можуть вносити до ФФБ кошти в національній валюті України у готівковій чи безготівковій формі. Управитель приймає кошти в управління за договорами про участь у ФФБ безпосередньо від осіб, які є довірителями, або від їх довірених осіб, повноваження котрих підтверджуються нотаріально оформленою довіреністю, в якій зазначені конкретні права та обов'язки довіреної особи з обов'язковим посиланням на реквізити договору про участь у ФФБ.

Фінансування через фонди операцій з нерухомістю. Регулювання фондів.

**Фонд операцій з нерухомістю** – кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами. Залучені до ФОН кошти використовуються на умовах управління майном в інтересах власників сертифікатів та у порядку, визначеному Правилами ФОН.

Фонд операцій з нерухомістю (ФОН) створює фінансова установа відповідно до законодавства України, яка має сплачений статутний капітал у розмірі не менше 1 млн євро та є емітентом сертифікатів ФОН. ФОН не є юридичною особою.

Фонди операцій з нерухомістю, як і фонди фінансування будівництва, формуються фінансовими установами як система рахунків, відкритих управителем у своєму балансі. Емітент сертифікатів ФОН є управителем ФОН. Власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа.

**Сертифікат ФОН** – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Управитель фонду інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє одержаний дохід між власниками сертифікатів на умовах правил ФОН. Операції з нерухомістю – дії управителя щодо використання майна ФОН шляхом фінансування будівництва об'єктів або участі у ФФБ та здійснення операцій з набутими правами вимоги на профінансовані об'єкти будівництва відповідно до законодавства. Управитель має право здійснювати такі операції з об'єктами будівництва та/або об'єктами інвестування, набутими ним у власність, як:

- передача в платне користування третім особам;
- продаж;

За рахунок коштів, залучених шляхом емісії сертифікатів ФОН, може забезпечуватися фінансування спорудження об'єкта будівництва у повному обсязі або частково. Якщо фінансування спорудження об'єкта будівництва не забезпечується у повному обсязі шляхом емісії сертифікатів ФОН, забудовник має право для завершення будівництва використати інші дозволені засоби.

Якщо в правилах фонду передбачено використання коштів для фінансування будівництва, то в цьому випадку він створюється для конкретного об'єкта будівництва. У такому разі управитель зобов'язаний укласти договір із забудовником. Якщо передбачено використання коштів ФОН для здійснення інших операцій, у тому числі спрямування коштів до ФФБ, управитель договір із забудовником не укладає.

ФОН може бути створений до моменту затвердження проектно-кошторисної документації на будівництво об'єкта та за наявності відповідного документа, що посвідчує право на земельну ділянку, в якому зазначено її цільове призначення, що відповідає умовам інвестиційної декларації. У цьому випадку власники сертифікатів беруть на себе додаткові ризики, про що має бути зазначено в правилах та проспекті емісії сертифікатів. Для створення ФОН фінансовій установі потрібно:

1. Розробити та затвердити правила, інвестиційну декларацію, проспект емісії сертифікатів;
2. Укласти договір із забудовником;
3. Здійснити емісію сертифікатів на суму, що не перевищує вартості об'єкта будівництва;
4. Організувати розміщення сертифікатів шляхом відкритого продажу або безпосередньої пропозиції попередньо визначеному колу осіб;
5. Відкрити рахунок ФОН;
6. Оформити забезпечення виконання зобов'язань забудовника за договором.

Правила фонду операцій з нерухомістю визначають: відомості про мету утворення ФОН; процедуру створення; порядок організації взаємовідносин забудовника, управителя та власників сертифікатів; порядок встановлення управління майном; напрями використання залучених коштів; порядок визначення вартості чистих активів та ціни сертифікатів; порядок розподілу прибутку; порядок та строки викупу сертифікатів управителем; розмір винагороди управителя за надання послуг; інші умови функціонування ФОН.

Проспект емісії сертифікатів установлює порядок розміщення сертифікатів ФОН. Проспект емісії сертифікатів є публічною або приватною пропозицією (офертою) з умовами управління майном та визначеними обмеженнями права довірчої власності управителя.

Інвестиційна декларація визначає напрями та обмеження щодо інвестування коштів ФОН. Емітент розробляє та затверджує інвестиційну декларацію самостійно. Управитель не має права використовувати залучені кошти на цілі, не передбачені інвестиційною декларацією.

Управитель ФОН, який не є банківською установою, відкриває рахунок на власне ім'я в обраному ним банку. Банк-управитель відкриває рахунок ФОН у себе. Управитель використовує рахунок для обліку коштів, залучених до фонду, та проведення розрахунків за операціями з управління.

Обслуговування розміщення сертифікатів здійснює обраний емітентом зберігач. Облік прав власників сертифікатів ФОН, що передбачають отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю, організовує емітент.

### **Емісія сертифікатів ФОН**

Емітентом сертифікатів ФОН може бути банк або інша фінансова установа, якщо вона відповідає встановленим законодавством вимогам і має дозвіл на здійснення емісії сертифікатів. Дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів емітентам надає Держфінпослуг на весь строк діяльності. Для отримання дозволу на здійснення емісії сертифікатів емітент подає до Держфінпослуг:

- установчі документи;
- бухгалтерську звітність за останній звітний рік, підтверджену аудитором;
- бухгалтерську звітність на останню звітну дату перед поданням заяви на одержання дозволу.

Державну реєстрацію випусків сертифікатів ФОН здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Проспект емісії сертифікатів має містити відомості про:

- кількість запропонованих до розміщення сертифікатів;
- форму їх випуску;
- строк і ціну розміщення;
- напрями інвестицій;
- порядок сплати доходу, викупу сертифікатів тощо.

Проспект емісії сертифікатів ФОН підписують керівник і головний бухгалтер емітента, він підлягає обов'язковому оприлюдненню, якщо сертифікати розміщуються шляхом відкритого продажу. В разі поширення сертифікатів серед задалегідь визначеного кола осіб проспект емісії доводиться до відома цих осіб безпосередньо управителем фонду.

Випуск сертифікатів ФОН може бути здійснений за умови, якщо їх загальна номінальна вартість не перевищує 50-кратного розміру власного капіталу емітента, а обсяг здійснюваного випуску сертифікатів ФОН становить не менше 100 тис. євро за курсом Національного банку України на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН.

Форми випуску сертифікатів фондів операцій з нерухомістю:

- іменні сертифікати документарної форми випуску;
- іменні сертифікати бездокументарної форми випуску;
- сертифікати документарної форми випуску на пред'явника.

Сертифікати ФОН одного випуску повинні мати однакову форму. Випуск сертифікатів у документарній формі здійснює емітент шляхом виготовлення бланків спеціального зразка. У разі емісії сертифікатів у бездокументарній формі на кожний випуск емітент оформлює глобальний сертифікат. Кількість випусків сертифікатів на одного емітента, що одночасно перебувають у обігу, не обмежується. Розміщуються сертифікати ФОН за цінами, встановленими на певну дату, з огляду на правила.

Процедура емісії сертифікатів ФОН передбачає такі етапи:

1. Одержання дозволу на право здійснення емісії сертифікатів;

2. Прийняття емітентом рішення про випуск сертифікатів;
3. Підготовка інформації про випуск сертифікатів;
4. Державна реєстрація інформації про випуск сертифікатів;
5. Оформлення глобального сертифіката, який має відповідати загальному обсягу випуску, і передача його на зберігання до обраного банком депозитарію (для бездокументарної форми випуску);
6. Оприлюднення інформації про випуск сертифікатів ФОН;
7. Замовлення для виготовлення бланків сертифікатів (для документарної форми випуску);
8. Розміщення сертифікатів ФОН;
9. Реєстрація звіту про підсумки випуску сертифікатів;
10. Оприлюднення звіту про підсумки випуску сертифікатів ФОН.

Особливостями обігу сертифікатів ФОН є:

- оплата сертифікатів здійснюється тільки грошовими коштами;
- юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати за ринковою ціною та здійснювати з ними інші операції, що не суперечать умовам випуску;
- договори щодо операцій із сертифікатами нотаріально не посвідчуються;
- сертифікати, випущені одним емітентом, можуть підлягати конвертації шляхом вилучення з обігу сертифікатів одного випуску, їх анулювання та обміну на сертифікати іншого випуску;
- сертифікати можуть перебувати в обігу на вторинному ринку та використовуватися як об'єкт застави;
- обслуговування обігу сертифікатів, у тому числі й депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів, здійснює обраний емітентом зберігач у Національній депозитарній системі.

Обслуговування операцій та проведення розрахунків за операціями з сертифікатами ФОН емітент здійснює відповідно до розпоряджень власника цих сертифікатів на підставі документів, що підтверджують правомірність здійснення таких операцій. Веде реєстр власників іменних сертифікатів ФОН банк, обраний емітентом.

Функціонування ФОН передбачає:

1. Укладання емітентом сертифікатів ФОН договору із забудовником;
2. Залучення коштів шляхом випуску та розміщення сертифікатів;
3. Інвестування залучених коштів у операції з нерухомістю;
4. Підписання емітентом договору з управителем ФОН у разі передачі функцій управління майном іншій фінансовій установі;
5. Організацію спорудження забудовником об'єктів будівництва;
6. Здійснення управителем ФОН контролю за цільовим використанням забудовником коштів;
7. Здійснення управителем нагляду за процесом будівництва;
8. Проведення реєстрації прав власності на нерухомість, отриману у результаті здійснення управління фондом на ім'я управителя, який діє як довірчий власник;

9. Управління та одержання доходу на умовах Правил ФОН;

10. Розподіл управителем фонду доходу від управління між власниками сертифікатів;

11. Викуп сертифікатів у власників після закінчення строку функціонування фонду.

Особа, яка визнала умови правил ФОН та проспекту емісії сертифікатів фонду, може стати власником таких сертифікатів за умови сплати коштів за них та укладання договору про придбання сертифікатів фонду, в якому вона встановлює управління ФОН або приєднується до установника управління.

Такий договір вважається укладеним із моменту зарахування на рахунок фонду коштів за придбані сертифікати. Власник сертифікатів доручає управителю здійснювати управління фондом на його розсуд і в інтересах власників сертифікатів шляхом спрямування коштів фонду на цілі, визначені в правилах та інвестиційній декларації. Таким чином власники сертифікатів стають установниками управління ФОН.

ФОН створюється на строк, установлений проспектом емісії сертифікатів, і до його закінчення емітент сертифікатів не бере на себе зобов'язань щодо викупу таких сертифікатів. Після закінчення строку, на який був організований, він припиняє своє функціонування.

Управитель ФОН здійснює нагляд за спорудженням об'єкта будівництва з метою своєчасного запобігання виникненню ризикових ситуацій у процесі будівництва внаслідок дій забудовника, що можуть призвести до:

- змін технічних характеристик об'єктів будівництва та об'єктів інвестування;
- погіршення споживчих якостей об'єктів будівництва та об'єктів інвестування;
- зростання вартості будівництва понад 20 %;
- збільшення строків будівництва більше ніж на 90 днів.

У разі виявлення ризику порушень забудовником умов укладеного договору управитель ФОН має право припинити фінансування будівництва, вимагати розірвання договору із забудовником та повернення ним усіх спрямованих на фінансування будівництва цього об'єкта коштів, відшкодування заподіяних забудовником збитків, а також здійснювати інші заходи щодо виконання забудовником своїх зобов'язань за договором.

Управитель ФОН в інтересах власників сертифікатів ФОН може, а на письмову вимогу власника сертифікату зобов'язаний, перевіряти фінансовий стан забудовника, вимагати від нього надання фінансових та аудиторських звітів і надавати заявникові інформацію про результати проведеної перевірки.

### **Винагорода управителя ФОН**

За здійснення діяльності щодо управління управитель фонду самостійно отримує за рахунок ФОН винагороду. Розмір винагороди управителя ФОН визначається як співвідношення до вартості чистих активів фонду.

**Чисті активи фонду** визначаються як кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю майна ФОН і вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління. Вартість чистих активів визначається на кінець робочого дня, що передує



дню, коли буде проводитися розміщення або викуп сертифікатів, але не рідше одного разу в квартал. Винагорода управителя нараховується в розмірі 1/4 визначеного в правилах ФОН розміру ставки щорічної винагороди.

Визначення вартості чистих активів фонду для розрахунку винагороди управителю здійснюється на підставі даних середньо кварталних розрахунків вартості чистих активів станом на кінець останнього робочого дня звітного кварталу. За підсумками фінансового року здійснюється остаточний перерахунок винагороди на підставі розрахунку середньорічної вартості чистих активів, здійсненого за даними щоквартальних розрахунків. Управитель має право утримати з рахунку фонду належну йому винагороду лише після здійснення всіх виплат власникам сертифікатів або після закінчення строку погашення (викупу) сертифікатів ФОН.

Винагорода управителю ФОН не сплачується, якщо відбулося зниження вартості чистих активів у розрахунку на один сертифікат, порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів на величину понад 5 %.

Управитель може прийняти рішення про припинення функціонування ФОН і викуп його сертифікатів, якщо протягом року відбулося зниження вартості чистих активів у розрахунку на один сертифікат, порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів на величину, розмір якої визначено правилами ФОН.

Фонд операцій з нерухомістю припиняє функціонування після закінчення строку, на який він був створений, та після виконання своїх зобов'язань перед власниками сертифікатів. У такому разі управитель ФОН складає ліквідаційний баланс, а майно, набуте за рахунок ФОН, реалізується за грошові кошти в строки, передбачені Правилами фонду. Грошові кошти, отримані від реалізації майна, розподіляються у суворій послідовності так:

- 1) обов'язкові платежі до державного бюджету;
- 2) винагорода управителю;
- 3) виплати щодо зобов'язань, які виникли внаслідок управління фондом;
- 4) виплати власникам сертифікатів ФОН.

Відповідно до законодавства задоволення вимог наступної черги може розпочатися лише після повного задоволення вимог попередньої черги.

### **Нагляд та регулювання діяльності управителів ФФБ і ФОН**

Нагляд та регулювання діяльності управителів ФФБ здійснюють Держфінпослуг та Національний банк України. Нагляд за дотриманням вимог законодавства з емісії сертифікатів ФОН та їх обігом і виконанням зобов'язань за ними здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (табл. 10.5).

З метою забезпечення гарантій стабільної роботи на фінансовому ринку для одержання ліцензії небанківські фінансові установи в процесі своєї діяльності зобов'язані постійно підтримувати фінансові коефіцієнти на відповідному рівні (табл. 10.6).

### Основні напрями нагляду та регулювання правителів ФФБ і ФОН

Напрями нагляду та регулювання діяльності управителя ФФБ	Напрями нагляду та регулювання діяльності управителя ФОН
1. Контроль за відповідністю Правил ФФБ та умов договорів про участь у ФФБ вимогам законодавства. 2. Контроль за дотриманням управителем обмежень, встановлених законодавством і Правилами ФФБ. 3. Виконання зобов'язань управителем ФФБ щодо включення довіритель до переліку, який управитель надає забудовнику для передачі об'єктів інвестування у власність довірителям. 4. Виконання управителем ФФБ зобов'язань щодо повернення коштів довірителям на їх вимогу та відповідності розміру сум коштів, що виплачуються довірителью, вимогам законодавства	1. Контроль за відповідністю Правил ФОН та умов договорів про придбання сертифікатів ФОН вимогам законодавства. 2. Контроль за дотриманням управителем обмежень щодо управління майном, встановлених законодавством, Правилами ФОН та проспектом емісії сертифікатів. 3. Виконання зобов'язань емітентом щодо залучення та повернення коштів власникам сертифікатів ФОН

### Фінансові нормативи установ – управителів ФФБ та ФОН

Зміст показника	Нормативне значення
Коефіцієнт платоспроможності – відношення загальної суми власного капіталу та суми резервного і страхового фондів ліцензіата до загальної суми активів ліцензіата та майна, що перебуває в його управлінні та обліковується на окремому балансі, зважених за ступенем ризику	Не менший ніж 0,08
Коефіцієнт абсолютної ліквідності – відношення загальної суми грошових коштів, їх еквівалентів та поточних інвестицій управителя до його поточних зобов'язань (розраховується ліцензіатом без урахування активів та зобов'язань ФФБ і ФОН)	Не менший ніж 0,1
Коефіцієнт забезпечення повернення грошових коштів установників управління майном – відношення загальної суми сформованого управителем оперативного резерву до загальної суми зобов'язань перед установниками управління майном	Не менший ніж 0,1
Поточне співвідношення суми залучених від установників коштів до власного капіталу ліцензіата	Не може перевищувати 50

Для розрахунку коефіцієнта платоспроможності активи ліцензіата та майно, що перебуває в його управлінні та обліковується на окремому балансі, за ступенем ризику поділяються на групи та підсумовуються з урахуванням відповідних коефіцієнтів ваги. З цією метою за ступенем ризику виокремлюють такі групи:

1) з коефіцієнтом ваги 0 %: грошові кошти в касі та в дорозі, гроші на рахунках у банках, на депозитних рахунках фінансових установ, банківські метали, державні цінні папери, активи, забезпечені державними гарантіями;

2) з коефіцієнтом ваги 20 %: іпотечні облигації Державної іпотечної установи, активи, в тому числі права вимоги до юридичних осіб, забезпечені гарантіями фінансових установ; активи, які є правами вимоги до інших фінансових установ, зі строком погашення один рік або менше;

3) з коефіцієнтом ваги 30 %: нерухомість і майнові права на нерухомість, забезпечені іпотекою, іпотечні облигації;

4) з коефіцієнтом ваги 50 %: фінансові інструменти, залишкова вартість основних засобів і нематеріальних активів та інших необоротних активів; права вимоги до юридичних і фізичних осіб;

5) з коефіцієнтом ваги 100 % – для інших видів активів та майна.

Власні активи ліцензіата мають забезпечувати постійне одержання чистого прибутку в сумі, достатній для формування резервного фонду в розмірі 25 % від статутного капіталу ліцензіата протягом п'яти років з початку діяльності. Резервний фонд ліцензіат має постійно тримати у високоліквідних активах. Невиконання зазначених вимог є підставою для зупинення дії ліцензії до моменту виконання ліцензіатом усіх вимог законодавства.

Слід зауважити, що нагляд та регулювання діяльності забудовників здійснює спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади з питань будівництва та архітектури в межах та порядку, визначених законодавством.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Назвіть існуючі методи фінансування будівельних проектів.
2. У чому зміст фондів фінансування будівництва, яких видів бувають такі фонди?
3. Хто є учасниками ФФБ і ФОН, які їх функції?
4. Укладання договору про участь у фонді фінансування будівництва.
5. Зміст і структура інвестиційної декларації та регламенту ФОН.
6. Порядок емісії сертифікатів ФОНу.
7. Види і розмір винагороди управителя ФФБ і ФОНу та їх сплата.
8. Що таке чисті активи і зобов'язання будівельних фондів?
9. Як оцінюються активи будівельних фондів і які нормативи є?
10. Що таке вимірна одиниця об'єкта інвестування і як визначається її поточна вартість?

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Порівняйте характеристики інструментів надання фінансових послуг у будівництві.
2. Яку участь у фондах приймають страхові організації, кредитні установи?
3. Охарактеризуйте ризики всіх сторін-учасників проектів будівництва.

## Теми доповідей

1. Дії управителів, довірительів, підрядників у процесі проектного фінансування.
2. Механізм надання послуг через фонди фінансування будівництва (ФФБ).
3. Фінансування через фонди операцій з нерухомістю. Регулювання фондів.

## Тестові завдання

**1. Чи правильне визначення «Фонд фінансування будівництва – це кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ»?**

- а) так;
- б) ні.

**2. Чи правильне визначення «Фонд операцій з нерухомістю – кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва»?**

- а) так;
- б) ні.

**3. Чи може забудовник визначати характеристики будівельного об'єкта і його ціну?**

- а) так, якщо це ФФБ «А» або ФОН;
- б) так, якщо це ФФБ «Б»;
- в) ні, це не його компетенція.

**4. Чи передбачено повернення коштів учасника ФФБ типу «А»?**

- а) так;
- б) ні.

**5. Які з наведених інструментів найбільш поширені при наданні фінансових послуг у будівництва?**

- а) іпотечні кредити;
- б) іпотечні облігації;
- в) сертифікати будівельних фондів;
- г) акції будівельних фондів.

**6. Чи є обов'язковим страхування будівельного об'єкта і робіт по його спорудженню для будівельних фондів?**

- а) так;
- б) ні;
- в) можливе.

**7. Яка з наведених сторін може виконувати функції управителя?**

- а) інвестори;
- б) забудовник;

- в) комерційний банк;
- г) фінансова компанія.

**8. Яка основна мета участі інвесторів у ФФБ?**

- а) отримання нерухомості;
- б) отримання доходу.

**9. Яка основна мета участі інвесторів у ФОН?**

- а) отримання нерухомості;
- б) отримання доходу.

**10. Чи вірне наступне твердження «установник управління майном – це особа, яка передає майно управителю в довірчу власність на підставі договору управління майном»?**

- а) так;
- б) ні.

**11. Чи вірне наступне «Вимірна одиниця об'єкта інвестування – встановлена правилами фонду фінансування будівництва одиниця вимірювання об'єкта інвестування, яка визначається в метричних одиницях або в частках (відсотках) цього об'єкта інвестування як єдиного цілого»?**

- а) так;
- б) ні.

**12. Коли учасник ФОНу може отримати доход?**

- а) будь-коли, при пред'явленні сертифіката;
- б) в кінці строку діяльності фонду;
- в) після завершення фінансування будівництва;
- г) після продажу активів фонду.

**13. Який розмір винагороди управителя ФФБ за надання відповідних послуг?**

- а) 4% від вартості чистих активів;
- б) 5% від коштів переданих довірителями;
- в) 6% від коштів переданих довірителями;
- г) 7% від вартості чистих активів;
- д) правильної відповіді немає.

**14. З чого складаються зобов'язання довірителя ФФБ?**

- а) суми внесених коштів;
- б) вартості закріплених вимірних одиниць;
- в) несплаченої частини вартості вимірних одиниць.

**15. За якою формулою визначається поточна вартість вимірної одиниці об'єкта інвестування?**

- а)  $ПЦ\ од.інв. = Поточна\ Ціна\ од.буд. * Коефіцієнт\ поверху * Коефіцієнт\ комфортності;$
- б)  $ПЦ\ од.інв. = Поточна\ Ціна\ од.буд. * Коефіцієнт\ поверху;$
- в)  $ПЦ\ од.інв. = Поточна\ Ціна\ од.буд. * Коефіцієнт\ комфортності.$

**16. Чи передбачена фінансова відповідальність за відмову довірителя від участі у ФФБ?**

а) так, вона становить до 5 % від вартості закріплених за довірительом вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною на день подачі заяви;

б) так, 10 % від вартості закріплених за довірительом вимірних одиниць об'єкта інвестування за поточною ціною на день подачі заяви;

в) ні, штрафи не передбачені.

**17. Коефіцієнт забезпечення повернення грошових коштів установників управління майном – це...**

а) відношення загальної суми сформованого управителем оперативного резерву до загальної суми зобов'язань перед установниками управління майном (не менше 0,1);

б) відношення загальної суми грошових коштів, їх еквівалентів та поточних інвестицій управителя до його поточних зобов'язань (не менше 0,1);

в) відношення загальної суми власного капіталу та суми резервного і страхового фондів ліцензіата до загальної суми активів ліцензіата та майна, що перебуває в його управлінні та обліковується на окремому балансі, зважених за ступенем ризику (не менше 0,08).

**18. Чисті активи фонду – це...**

а) кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю майна ФОН і вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління ФОН;

б) кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління ФОН і вартістю майна ФОН.

**19. Сертифікат ФОН – це цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.**

а) так;

б) ні.

**20. Для чого призначений оперативний резерв?**

а) для виплати винагороди забудовнику;

б) для виплати винагороди управителю;

в) для страхування будівельних ризиків;

г) правильної відповіді не має

## **ТЕМА 11. Фінансові послуги з недержавного пенсійного забезпечення**

1. Основні види недержавного пенсійного забезпечення та їх характеристика.
2. Страхування пенсій, накопичувальне пенсійне страхування.
3. Недержавні пенсійні фонди та їх послуги.
4. Активи, інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів.
5. Пенсійні схеми – визначення вартості пенсійної одиниці.

### **1. Основні види недержавного пенсійного забезпечення та їх характеристика**

Фінансовий ринок більшості країн важко уявити без окремого сегмента, основне призначення якого – акумулювання середньострокових і довгострокових фінансових ресурсів для їх наступного ефективного інвестування з метою майбутнього використання для забезпечення виплати вкладникам додаткової пенсії. Ця система отримала назву недержавного пенсійного забезпечення, оскільки у своїй основі передбачає додаткові пенсійні виплати недержавними фінансовими установами.

Попередній розвиток пенсійного забезпечення населення показав досить низьку ефективність держави як гаранта гідного забезпечення людей, які досягли пенсійного віку. З метою зниження фінансового тиску пенсійних зобов'язань держави на її бюджет і підвищення ефективності управління пенсійними накопиченнями в минулому столітті у західних економіках почала формуватись система фінансових установ, які отримали право на управління пенсійними заощадженнями населення. З часом створилася альтернативна державна пенсійна система, яка розвинулась у значний сегмент фінансового ринку.

Принцип «зроби пенсію собі сам» відійшов на другий план з появою державних пенсійних систем. Німеччина запровадила цей соціальний інститут у 1889 р. за часів канцлера Бісмарка, Австралія та Велика Британія – у 1908 р. У Сполучених Штатах Америки недержавна пенсійна система з'явилась у 1875 р. у вигляді недержавних пенсійних фондів, створених залізницями – American Express Company. В 1929 р. вже нараховувалось більше 400 фондів з активами понад 500 млн дол. та 4 млн учасників.

Недержавні пенсійні фонди, як добровільний та ефективний засіб накопичення на старість, з'явилися в Англії більше двох з половиною століть тому, пізніше – і в Росії (у другій половині XVIII ст.). Ще 6 грудня 1827 р. було видано царський указ про пенсії, «государеві» пенсії, як правило, були досить скромними, виплачувались нерегулярно та призначалися в окремих випадках і окремим людям. З огляду на невеликі масштаби «покриття» таким пенсійним забезпеченням та його незначну ефективність тодішній уряд був змушений підтримати ініціативу військових чиновників і службовців Міністерства шляхів сполучення, спрямовану на утворення пенсійних кас – прообразів сучасних недержавних пенсійних фондів (НПФ). Першу таку касу було засновано 1858 р. для забезпечення пенсіями службовців Варшавсько-Віденської залізниці,

25 червня 1859 р. утворено Пенсійну касу військово-сухопутного відомства, а з 1 вересня 1860 р. почала діяти Пенсійна каса інженерів шляхів сполучення. У 1897 р. в Росії і, зокрема, в Україні успішно діяли більше 200 емеритальних, пенсійних і страхових кас, найбільш потужними з яких були каси залізничників, учителів, службовців Товариства пароплавства по Дніпру, деяких великих підприємств.

Але сучасні пенсійні системи більшості країн включають як розподільчу складову (державну солідарну систему), так і накопичувальну (обов'язкову та добровільну), що є гарантією фінансового благополуччя осіб похилого віку. Більшість пенсійних сучасних систем – це трирівневі ПС де:

**I рівень** – солідарна пенсійна система, яка передбачає гарантування працівнику мінімальної пенсії, що сплачується державними пенсійними фондами за рахунок поточних пенсійних відрахувань працівників і роботодавців, які одразу ж перераховуються існуючим пенсіонерам, а в разі нестачі коштів – за рахунок інших джерел бюджетних надходжень (покриття дефіциту загальнодержавного пенсійного фонду за рахунок інших бюджетних коштів). Даний рівень є прототипом колишніх емеритальних кас (слово «емеритура» означає «вислуга років» або, як на сьогодні, професійну – багаторічну сумлінну працю). Перші каси були подібні до сучасної солідарної системи – кожен, хто поступав на службу, був зобов'язаний сплачувати певний відсоток заробленого.

Ці суми спрямовувалися на виплати тим учасникам каси, які звільнилися на пенсію. В більшості кас вільні кошти розміщувалися під відсотки в банківських установах, вкладалися у державні облігації тощо, щоб за рахунок отриманого прибутку також виплачувати пенсії. У свою чергу, такі платники внесків також могли розраховувати на отримання виплат по закінченні служби. Розмір виплат у кожній касі розраховувався на підставі спеціальних таблиць, які встановлювали досить чітку і прозору залежність пенсії від суми внесків і вислуги років. При цьому виплати з пенсійної каси здійснювались її учаснику незалежно від отримання інших доходів або подібних виплат із скарбниці.

Основним джерелом пенсійних виплат з емеритальної каси були внески тих, хто перебував на службі. Проте з часом з'ясувалося, що емеритальні каси є фінансово нестійкими та не в змозі забезпечити своїм учасникам достатню пенсію. Щоб виплачувати пристойну пенсію і запобігти дефіциту коштів в умовах зростання кількості пенсіонерів (що спостерігаємо сьогодні у солідарній пенсійній системі України), необхідно було або збільшити відрахування з учасників каси, або змусити залізниці додатково платити за своїх службовців. У цих умовах було здійснено перехід до інших принципів фінансування і виплат пенсій. Беручи до уваги складність покриття дефіциту емеритальних кас, вирішено було перетворити їх на пенсійні каси страхового типу, що діяли за принципом: «Не сплачувати пенсіонеру більше від тієї суми, що обліковується на його пенсійному рахунку»<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Олександр Ткач - Недержавні пенсійні фонди: до забутих джерел «Дзеркало тижня. Україна», №25, 08 липня 2011 - [http://dt.ua/ECONOMICS/nederzhavni\\_pensiyini\\_fondi\\_do\\_zabutih\\_dzherel-84109.html](http://dt.ua/ECONOMICS/nederzhavni_pensiyini_fondi_do_zabutih_dzherel-84109.html)



Обов'язкові відрахування до Пенсійного фонду (34,7% – через сплату єдиного соціального внеску) робляться зазвичай бухгалтерією працівника при нарахуванні йому заробітної зарплатні. По суті, Пенсійний фонд – великий «грошовий мішок», куди спочатку йдуть всі відрахування із заробітних плат, а потім іде розподіл серед пенсіонерів – при досягненні пенсійного віку вони зазвичай отримують пенсію. Слід зауважити, що органи Пенсійного фонду ведуть чіткий персоніфікований облік надходжень страхових внесків кожного українця. Пенсійний фонд забезпечує роботу єдиного автоматизованого банку відомостей про застрахованих осіб. Пенсійний фонд на сьогодні забезпечує нарахування та виплату «державних» пенсій. Тенденція, яка спостерігається в Україні (так само, як і в багатьох країнах), досить сумна: скорочення питомої ваги працюючого населення, та збільшення кількості пенсіонерів.

Таблиця 11.1

**Світові демографічні тенденції – прогноз  
(чисельність населення у 1995 р. = 100)<sup>2</sup>**

Країни	1995	2000	2010	2020	2030	2050
<b>США населення</b>	100,0	104,8	113,0	119,8	124,7	172,2
демографічне навантаження	19,2	19,0	20,4	27,6	36,8	38,4
<b>Японія населення</b>	100,0	101,3	102,2	100,6	97,6	91,6
демографічне навантаження	20,3	24,3	33,0	43,0	44,5	54,0
<b>Німеччина населення</b>	100,0	100,0	97,2	94,2	90,6	81,2
демографічне навантаження	22,3	23,8	30,3	35,4	49,2	51,9
<b>Франція населення</b>	100,0	102,2	104,9	106,9	107,8	107,8
демографічне навантаження	22,1	23,6	24,6	32,3	39,1	43,5
<b>Італія населення</b>	100,0	100,1	98,2	95,3	91,9	82,6
демографічне навантаження	23,8	26,5	31,2	37,5	48,3	60,0
<b>Великобританія населення</b>	100,0	101,0	102,2	103,5	103,9	102,0
демографічне навантаження	24,3	24,4	25,8	31,2	38,7	41,2
<b>Канада населення</b>	100,0	105,0	113,2	119,7	123,1	122,7
демографічне навантаження	17,5	18,2	20,4	28,4	39,1	41,8
<b>Швеція населення</b>	100,0	101,8	103,8	105,7	107,0	107,0
демографічне навантаження	17,4	26,9	29,1	35,6	39,4	38,6
<b>Україна населення</b>	100,0	95,7	89,1	85,2	81,0	72,7
демографічне навантаження <sup>1</sup> , %	20,6	20,3	22,3	24,8	30,0	38,7
демографічне навантаження <sup>2</sup> , %	40,4	41,6	40,5	49,1	53,1	72,1

Розрахунок зроблено через відношення кількості пенсіонерів до кількості осіб працездатного віку (виходячи з пенсійного віку 65 років (варіант 1) та з 55 для жінок і 60 років для чоловіків – варіант 2). Демографічний прогноз (див. табл.) та економічні розрахунки свідчать про те, що якщо систему не змінити,

<sup>2</sup> <http://uk.wikipedia.org/wiki/>

то в майбутньому з'являться дуже високі ризики того, що пенсійних внесків працюючих людей не буде достатньо для того, щоб забезпечувати виплату пенсій пенсіонерам.

**II рівень** – додаткове, обов'язкове пенсійне забезпечення, яке передбачає обов'язкові додаткові внески працівників та їх роботодавців на окремі персоналізовані, накопичувальні рахунки. Частина обов'язкових пенсійних відрахувань (до 7% від заробітної плати працівника) буде спрямована на персональні рахунки громадян. Ці кошти будуть інвестуватися в українську економіку, а інвестиційний дохід збільшуватиме розмір майбутніх пенсійних виплат. Особливостями цього рівня є можливість індивідуалізації пенсійних заощаджень, які є обов'язковими відрахуваннями на користь працівників з передачею акумульованих коштів в управління недержавних КУА. Вище згаданий принцип було покладено в основу діяльності сучасних НПФ.

Кошти, які будуть враховуватися на індивідуальних накопичувальних пенсійних рахунках громадян, будуть їхньою власністю. Люди зможуть скористатися ними при досягненні пенсійного віку або, в окремих випадках (наприклад, у випадку інвалідності), раніше цього терміну. Виплати з Накопичувального пенсійного фонду України будуть здійснюватися додатково до солідарної пенсії довічно або одноразово. Другий рівень пенсійної системи буде впроваджуватися в Україні, після створення системи державного нагляду та регулювання, а також необхідної інфраструктури.

Впроваджуватись другий рівень буде лише після формування необхідних економічних передумов та створення відлагодженої і ефективної системи державного нагляду та регулювання у цій сфері, а також необхідної інфраструктури. Законопроектами, також передбачається, що, починаючи з 2018 року, громадянам буде надано право, у разі їх бажання, перевести їх обов'язкові пенсійні заощадження з Накопичувального фонду до обраного ними недержавного пенсійного фонду (тобто на третій рівень). Це дозволить застрахованим особам самостійно вирішувати, яка інвестиційна політика є найбільш прийнятною для інвестування їх пенсійних заощаджень, а отже – в більшій мірі впливати на розмір своєї майбутньої пенсії.

Наразі впровадження другого рівня пенсійної системи влада планує з року, коли буде досягнуто бездефіцитність Пенсійного фонду. Загальний дефіцит пенсійного фонду на 2011 рік заплановано у розмірі 58 млрд грн, а сума, яку уряд збирається заощадити після впровадження пенсійної реформи, дорівнює 1,7 млрд грн.

**Ризики:** Економіка носить циклічний характер. В умовах кризи накопичення можуть знецінюватися за рахунок переоцінки ринкової вартості цінних паперів. Учасники накопичувальної пенсійної системи беззахисні перед «ринковим ризиком» і інфляцією.

### **Знову трохи історії**

Учасниками пенсійної каси в обов'язковому порядку ставали всі особи, незалежно від статі, що перебували на постійній службі на Південно-Західних залізницях. Ці залізниці охоплювали сполученням територію від Гродно та

Білостока до Одеси і Бендер та від Бреста до Києва. Кошти каси формувалися з таких джерел:

- щомісячних внесків учасників у розмірі 6% окладу та одноразових внесків з винагород (10%), а також при збільшенні грошового утримання;
- доплат скарбниці (надалі – роботодавця) на рахунок кожного учасника у розмірі 50% (надалі – до 100%) щомісячного внеску;
- доходів з капіталу та майна каси, головним чином з інвестиційного прибутку від розміщення активів каси в інструменти, що дають доход (облігації, депозити тощо);
- випадкових надходжень (продаж не витребуваного багажу, суми штрафів тощо);
- добровільних пожертв.

Учасникам каси відкривались індивідуальні пенсійні рахунки, на яких обліковувалися внески та щорічний прибуток від операцій каси, що в середньому становив 3 – 4% річних. Ці кошти (по-сучасному – пенсійні активи) і були фінансовою основою пенсійних виплат. Разом з пенсіями за вислугу років призначалися і пенсії за інвалідністю, пенсії у зв'язку із втратою годувальника (вдові і сиротам). Розмір виплати визначався залежно від тривалості служби учасника каси, його працездатності та суми накопичень на його особистому рахунку. Крім того, до уваги брався вік особи, якій призначалася пенсія, оскільки виплати мали тривати впродовж визначеної розрахунковими (актуарними) методами кількості років життя пенсіонера – від початку виплат до його смерті. Якщо ж річна сума пенсії становила менше третини останнього окладу службовця, він мав право отримати з пенсійної каси її капіталізовану вартість, тобто всю суму накопичень, обліковану на його особистому рахунку. Таке правило існує і в сучасних НПФ<sup>3</sup>.

**III рівень** – це додаткове добровільне пенсійне забезпечення. Останній рівень дозволяє отримати послуги з пенсій через три механізми, від трьох різних за своєю природою видів фінансових установ – недержавних пенсійних фондів, спеціальних страхових компаній та пенсійних рахунків банків. При

---

<sup>3</sup> Загальний бюджет пенсійних кас залізничників у 1909 році становив колосальну на той час суму — 245 мільйонів рублів). До того ж Пенсійна каса службовців казенних залізниць була у ті роки найбільшою у світі за кількістю учасників — 480 тис. осіб. Такі масштаби вимагали проведення необхідних розрахунків для визначення потреб у внесках і виплатах, щоб надалі забезпечити надійне функціонування і фінансову стійкість пенсійних кас. У 1900 році актуарієм С.Савичем на замовлення залізничного комітету Міністерства шляхів сполучення було видано підручник «Элементарная теория страхования жизни и трудоспособности». Використання теорії дало змогу фахівцям залізниць доповнити статuti пенсійних кас детальними таблицями розрахунку пенсійних виплат, які базувалися на досить точній галузевій статистиці щодо смертності та інвалідності. Цікавим є той факт, що актуарні розрахунки для «Пенсійної каси інженерів шляхів сполучення» було виконано у 1908 році на період аж до 2062-го за методикою професора Київського університету А.Граббе, яка практично без змін використовується сьогодні страховими компаніями та пенсійними фондами на Заході.

цьому учасник самостійно обирає фінансову установу, вид пенсійної схеми, час накопичення і суму відрахувань, в чому полягає основна відмінність від обов'язкових додаткових внесків, передбачених другим рівнем. Система накопичувального пенсійного забезпечення (третій рівень пенсійної системи) створена для формування додаткових пенсійних накопичень за рахунок *добровільних внесків* фізичних осіб і роботодавців.

Недержавне пенсійне забезпечення, як передбачено законодавством, здійснюється:

- недержавними пенсійними фондами (НПФ) шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів;
- страховими організаціями шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;
- банківськими установами шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень.

Таблиця 11.2

### Основні методи та інструменти третього рівня пенсійного забезпечення

Механізм пенсійного забезпечення	Інструмент пенсійного забезпечення	Фінансова установа
Окремий спеціальний банківський рахунок	депозити для пенсіонерів (пенсійні депозити)	Комерційний або державний банк
Особисте страхування	поліси страхування життя, поліси добровільного страхування додаткові пенсії	СК з страхування життя life-СК
Участь у паях спеціального відкритого, диверсифікованого, інвестиційного фонду	Пай недержавного пайового фонду	КУА та Адміністратор НПФ

У 2000р. була прийнята постанова **КМУ № 785** за якою комерційним банкам було надано право здійснювати виплати на пенсійні поточні рахунки. Фактично з цього періоду банк установи почали розробляти спеціальні депозитні програми для вкладників – пенсіонерів. Дані програми включають відкриття вкладником двох типів банківських депозитних рахунків:

- звичайний строковий депозит.
- спеціальний поточний рахунок.

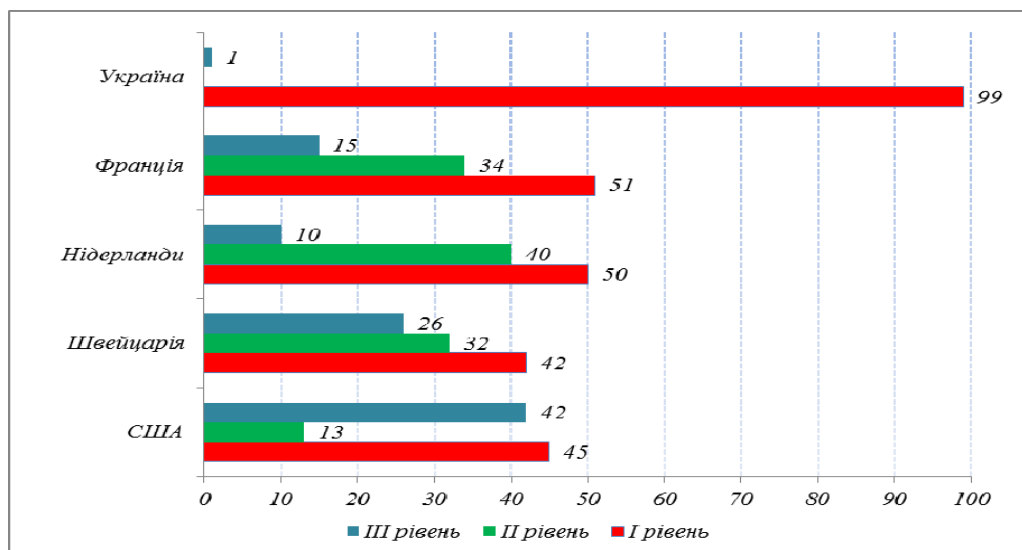
Особливістю першого типу є фіксація строку вкладання коштів від 3 до 18 місяців під спеціальну процентну депозитну ставку встановлену банком для депозитів аналогічного строку. Досить поширеною стала практика надання комерційними банками додаткових надбавок для пенсійних вкладів (строкових від 0,5 до 2%). Всі умови депонування коштів нічим не відрізняються від звичайних строкових депозитів для фізичних осіб.

Натомість інший тип пенсійного рахунку є синтетичним продуктом, який поєднує в собі частково умови обслуговування поточного рахунку і строкового

депозиту. Можуть банком пропонуватись кілька варіантів такої комбінації в залежності від зміщення в сторону ощадного чи поточного рахунка:

- Поточно-ощадного, при якому відсоткова ставка значно вища за звичайний поточний рахунок, але відчутно нижча за аналогічний строковий депозит (наприклад 14% замість 18–20%, але і не 2 – 5%). Важливою ознакою даного рахунка є можливість вільно розпоряджатись своїми коштами без втрат зазначених у договорі відсотків. Проте такий рахунок не можна вважати «справжнім» пенсійним рахунком. Ним часто користуються пенсіонери, які опосередковано отримують державні пенсії через цей рахунок, а нарахування відсотків на не використаний залишок просто додатково збільшує отриману пенсію.

- Ощадно-поточний відрізняється від першого дійсним накопиченням коштів при довших строках їх депонування та можливостями поповнювати на фіксовану та обумовлену суму, без можливості вільно розпоряджатись коштами до часу закінчення депозиту.



**Рис. 12.1. Розподіл пенсійних накопичень за рівнями пенсійної системи, %**

Характеризуючи даний вид фінансової послуги щодо можливості зберігання та накопичення пенсійних коштів треба відзначити наступне: дані послуги не доступні для осіб, які не досягли пенсійного віку; вони не є інструментом створення спеціальних фондів майбутньої пенсії, а є способом дещо вигіднішого управління процесом отримання державної пенсії та збереження частини невикористаних поточних коштів, тому не такі рахунки не створюють відчутних пенсійних виплат; є комбінованою фінансовою послугою, яка включає додаткові послуги (отримати кредит – 50% від надходжень, сплатити за товари, комунальні послуги, оплата придбання валюти, інтернет-банкінг). Варто не забувати про ризик банкрутства банку, в якому відкрито такий рахунок.

Характеристики інших способів будуть описані в наступних пунктах.

Таким чином, у дореволюційній Україні функціонували три «рівні» пенсійної системи, досить подібні до сучасних:

- державна (бюджет) – для окремих громадян;
- приватна емеритальна (аналог солідарної пенсійної системи);
- приватна накопичувальна (сучасні НПФ).

Відомо, що 1897 року в Україні успішно функціонували понад 200 пенсійних кас – аналогів сучасних НПФ. Про ефективність такої «багаторівневої» системи свідчить той факт, що наприкінці XIX ст. пенсія полковника, виплачувана йому скарбницею, становила 575 руб. на рік, тоді як виплата з пенсійної каси, куди він впродовж 35 років служби щомісяця сплачував 6% жалування, – 863 руб. Тобто вже тоді «люди государеві», на відміну від сучасних держслужбовців, покладались у пенсійному питанні не тільки на державу, а здебільшого на власні сили.

Зазначені вище три «рівні» системи відповідно забезпечували і пенсійні виплати з трьох джерел, представлених:

1. Скарбницею (бюджетом);
2. Емеритурою, а згодом – пенсійною касою страхового типу, участь в якій була обов'язковою як для працівника, так і для роботодавця;
3. Пенсійною касою або страховою компанією чи комерційним банком, участь у сплаті внесків до яких була добровільною.

## **2. Страхування пенсій, накопичувальне пенсійне страхування**

Страхування ризиків поряд із такими традиційними видами як страхування майнових ризиків, відповідальності, товарів та їх поставок відзначається і специфічним видом – особистим страхуванням, яка полягає у наданні захисту у випадках втрати здоров'я і працездатності, загибелі застрахованого та дожиття до певного віку. Із послугами з пенсійного забезпечення пов'язанні саме згадані види – насамперед страхування життя та страхування рент (додаткових пенсій).

Страхування життя є універсальним інструментом для вирішення багатьох соціальних завдань. Насамперед, це матеріальне забезпечення особи після досягнення пенсійного віку чи у випадку втрати дієздатності через нещасний випадок. На Заході виплати за довгостроковими договорами страхування складають основу доходу громадян пенсійного віку. Цей вид страхування в країнах з розвинутою ринковою економікою має значну підтримку з боку держави, бо значно зменшує кількість людей, що потребують соціальної допомоги. В той же час компанії працюють на економіку країни. Власне західні експерти стверджують, що активи таких компаній є основним джерелом довгострокового інвестування тільки при умові, що надходження від довгострокового страхування складають від 40 до 80 % обсягу страхового ринку.

Взаємозв'язок страхування життя з недержавним пенсійним забезпеченням пов'язаний з тим, що страхова послуга набуває особливої форми, з одного боку, – це власне страхування особи на випадок смерті чи значного погіршення здоров'я, з іншого боку – це зобов'язання страхової організації разово чи поетапно виплатити застрахованому раніше накопичену суму страхових премій, включаючи отриманий додатковий доход. Проте сучасні послуги зі страхування життя

характеризується більш складною структурою послуг, які надає страхова установа, зокрема вона складається з чотирьох послуг, що одночасно об'єднуються в одну:

- страхування життя і здоров'я;
- накопичення страхових внесків з наступною разовою чи поетапною виплатою накопичених внесків (пенсійне забезпечення);
- інвестування страхових внесків, довірче управління ними;
- кредитування страховою організацією застрахованого у межах викупної суми.

**Страхування життя і здоров'я** передбачає укладання договору яким застрахований отримає страхову суму в таких випадках:

- загибелі протягом періоду накопичення чи у період отримання пенсії;
- дожиття до пенсійного віку;
- дожиття до строку, вказаного у договорі.

додаткові страхові випадки:

- загибель унаслідок нещасного випадку;
- втрата працездатності (інвалідність 1, 2, 3 груп);
- критичні захворювання (інсульт, онкологія тощо);
- тимчасова втрата працездатності.

Для основних випадків передбачається встановлення домовленої сторонами страхової суми, а для страхування додаткових випадків виплата застрахованому як правило становить певну частку від страхової суми. Сама страхова сума визначається виходячи із фінансових можливостей застрахованого, відповідно останній має переважне право встановити періодичність і величину сплати страхових премій, а страховик, виходячи з цих даних, визначає страхову суму, але не нижче встановленого ним мінімуму. Страховий тариф (величина страхової премії) визначається, виходячи з таблиць смертності, враховуючи: середній вік застрахованого, його стан здоров'я, професію, місце проживання, а також умов страхування таких як строк накопичення коштів, мінімальну доходність їх використання страховиком.

Коли договором передбачено довічні пенсійні виплати страхова сума не встановлюється після початку виплат, хоча дія до зазначеного в договорі строку. Термін страхування визначається за домовленістю сторін, але не менше 3 років. Договори можуть діяти значно довше 10, 15, 20, 30, 40 років, виходячи із віку застрахованого на час придбання полісу. Страховик звільняється від зобов'язання сплати страхової суми, якщо застрахований помер протягом перших 6 місяців та окремих випадків, наприклад важкими, невиліковними хворобами, якщо на час укладання договору застрахований умисно приховав такі факти.

**Накопичення та виплати.** Якщо перша послуга пов'язана із страховим захистом на випадок смерті, то друга передбачає можливість отримання внесених коштів застрахованого у випадку дожиття до встановленого у договорі строку. Тобто, підставою для сплати страхової суми є одна з двох подій, що настала першою. Порядок і величину страхових внесків встановлюють сторони при

укладенні страхового договору. Він же визначає умови отримання застрахованим накопичених коштів. Цей процес має певні особливості, зокрема:

– у випадку отримання усієї суми одним платежем застрахованому надається так званий страховий капітал;

– у випадку виплати накопиченої суми рівними частинами укладається договір страхових рент, який може передбачати виплати впродовж обумовленого строку, а сума, яка залишається несплаченою застрахованому при його смерті, сплачується його спадкоємцям;

– у випадку пожиттєвої, довічної ренти виплати відбуваються однаковими сумами, незалежно від залишку коштів на його рахунку.

В договорах страхового життя/пенсій можуть позначатись і інші зобов'язання щодо розміру і строків сплати застрахованому виплат.

Існують такі види анuitетів/рент:

- негайний анuitет – разова виплата всієї суми;
- гарантований анuitет – передбачає встановлення мінімального періоду отримання коштів застрахованим незалежно від часу його кончини, загального строку дожиття;

- строкові анuitети – передбачає обмеження щодо строку отримання страхових виплат;

- відстрочені анuitети – у даному випадку страхова установа отримує право почати виплати з певною обумовленою дати. Використовується коли застрахований планує вносити кошти не до строку початку виплат, а закінчує їх раніше;

- зростаючі анuitети – передбачає індексацію на інфляцію страхових внесків і страхових виплат.

**Трохи фінансової математики.** Теперішня вартість грошей – сума, з якою розпочинається фінансова операція (PV).

Майбутня вартість грошей – сума, з якою закінчується фінансова операція з урахування нарахованих відсотків (FV). Взаємозв'язок між теперішньою і майбутньою вартістю грошей:

$$FV = PV(1+r)^t \quad (11.1)$$

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^t} \quad (11.2)$$

В пенсійному забезпеченні пенсійні внески та виплати часто відбуваються за певною схемою, яка передбачає низку послідовних періодичних платежів, які мають однакову величину. Даний ряд ідентифікують як анuitет – фінансова рента, що становить рівновеликі грошові виплати (чи надходження) через однакові проміжки часу впродовж певного періоду.

Теперішня вартість анuitету – ряд платежів, які потрібно здійснювати для того, щоб через відомий проміжок часу виплатити потрібну суму за умови нарахування відсотків на залишок коштів.

$$PVA = \frac{FV \cdot r}{\left(1 - \frac{1}{1+r}\right)^t} \quad (11.3)$$



Використовується для розрахунку пенсійних виплат після закінчення періоду накопичення і початку періоду виплат. Майбутня вартість ануїтету – кінцева сума, в яку перетворюється ряд платежів, здійснених упродовж певного періоду з урахування нарахованих відсотків.

Майбутня вартість ануїтету – це сума всіх членів потоку платежів з нарахованими на них відсотками на кінець періоду, тобто на дату останньої виплати. Вона показує, яку величину представлятиме капітал, що вкладається через рівні проміжки часу впродовж усього терміну ануїтету разом з нарахованими відсотками.

$$FVA = A \left( \frac{(1+r)^t - 1}{r} \right) \quad (11.4)$$

Використовується для розрахунку суми накопичених пенсійних коштів після завершення періоду проведення відповідних внесків – визначається сума зобов'язань перед учасником системи пенсійних накопичень.

де FV – майбутня сума коштів;

PV – початкова сума коштів;

A – ануїтет;

r – процентна ставка (рівень доходності);

t – період накопичення або виплати.

Крім того особливістю страхового життя/пенсій є те, що кошти застрахованих інвестуються страховою установою, таким чином застрахований отримує захист від інфляції та додатковий інвестиційний дохід. Тому таке страхування ще називають страхування з участю у прибутках страхової компанії.

Інвестиційний дохід – дохід, отриманий за договорами страхування життя від розміщення коштів математичних резервів. Інвестиційний дохід складається з гарантованого доходу (4%), ставка якого застосовується при розрахунку страхового тарифу, та додаткового інвестиційного доходу, який визначається за підсумками інвестування коштів резервів за рік – так звані додаткові бонуси.

Визначення інвестиційного доходу за договорами страхування життя:

$$Д = ІД - ВС - ВСП \quad (11.5)$$

де: Д – додатковий інвестиційний дохід застрахованого;

ІД – поточний інвестиційний дохід (зароблений за рік);

ВС – витрати страховика на ведення діяльності (до 15% суми ІД);

ВСП – відрахування у страхові резерви для виплати в наступних страхових випадках (загибель, втрата здоров'я та індексація страхових премій на інфляцію).

Страхова компанія «ПЗУ Україна страхування життя» під час провадження страхової діяльності на ринку страхування життя України заробила для своїх клієнтів такий інвестиційний дохід.

## Динаміка інвестиційного доходу

Розмір інвестиційного доходу, %	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
гривня	14,45	16,09	8,29	12,01	15,18	15,28	18,94	14,42	12,82
долар США	14,45	13,09	8,29	10,92	15,18	11,81	10,07	8,01	5,97
євро	-	-	-	8,18	14,9	8,77	9,35	5,86	3,42

Коли б припустити, що застрахований уклав відповідний договір з даною страховою організацією на початку 2003 року і на початку кожного року вносив по 1000 грн, то накопичена сума на кінець 2011 року становила – **18675,7** грн (9000 грн – періодичні «ануїтетні» внески, а решта – накопичений дохід). В перерахунку на єдину річну ставку доходність таких накопичень сягнула б **17,5%**.

Як і недержавні пенсійні фонди life-страхові організації зібрані кошти інвестують – розміщують. Розміщення страхових резервів – це вкладення коштів сформованих резервів із страхування життя у дозволені активи. Активи, які приймаються для представлення коштів страхових резервів із страхування життя, повинні відповідати умовам щодо безпечності, прибутковості, ліквідності та диверсифікованості.

### Принципи формування активів life-страхової організації

**Принцип надійності (зворотності).** Цей принцип обумовлює максимально надійне розміщення активів, що забезпечує їх повернення у повному обсязі, що визначений заздалегідь. Він ставить перед страховиком задачу зведення до мінімуму інвестиційного ризику, як імовірності того, що фактичний інвестиційний дохід виявиться нижче розрахункового. У цілому, чим вище ймовірність отримання низького доходу або збитку, тим вище ризик. У практиці інвестування безпечними є будь-які державні цінні папери, особливо казначейські білети й облігації. Досить надійні також облігації великих корпорацій, що раніше вже добре зарекомендували себе. Більш ризиковими є акції невеликих і наукомістких фірм.

**Принцип ліквідності.** Згідно з цим принципом, загальна структура розміщення активів має бути такою, щоб у будь-який час активи швидко і беззбитково для їхнього власника могли бути обернені у гроші. Ліквідні активи мають високий статус, коли оцінюють інвестиційний портфель страховика, і займають особливе місце у фінансовому менеджменті. Коли визначають ступінь ліквідності, то зазвичай враховують час, за який можна перетворити ці фінансові кошти у гроші, і потрібні на це перетворення витрати. Тільки готівка має абсолютну ліквідність. Безготівкові розрахунки потребують витрат часу. Реалізація цінних паперів, окрім часу, потребує оплати послуг брокера; при терміновому продажу цінних паперів можуть виникнути додаткові втрати, пов'язані зі зниженням їхньої ціни.

Страховик, що проводить довгострокові накопичувальні види страхування, має досить стійкий страховий портфель з однорідними або вирівняними ризиками. Такий страховий портфель добре планується, і страховик із великим ступенем точності може передбачити, коли й у якій сумі йому потрібні будуть гроші для виплати страхових сум. У цьому випадку простіше забезпечити ліквідність активів. Страховики з неоднорідним ризиковим страховим портфелем повинні формувати більш жорсткі вимоги до ліквідності своїх активів.

**Принцип диверсифікації.** Цей принцип можна ще назвати «принципом зсуву і розсіювання» він забезпечує розподіл інвестиційного ризику на різноманітні види вкладень і тим самим забезпечує більш високий ступінь стабільності інвестиційного портфеля страховика. Потрібно не допускати значної переваги якогось одного виду вкладень над іншими. Структура розміщення активів не повинна бути однобічною, а також не повинна припускатися регіональна концентрація капіталу.

**Принцип прибутковості (рентабельності).** Згідно з цим принципом, страхові резерви необхідно розміщувати так, щоб забезпечити реалізацію названих вище принципів, з урахуванням ситуації на ринку капіталу, і при цьому розміщення повинне приносити постійний і достатньо високий дохід. Хоча прибутковість розміщення активів не є домінуючим чинником тоді, коли виробляється портфельна стратегія страхової організації, проте, як і в будь-якій іншій галузі економіки, одержання прибутку – це мета діяльності комерційних страхових організацій. У страхуванні інвестиційний прибуток відіграє також специфічну роль. Наявність цього прибутку дозволяє страховику зберегти свої позиції на ринку в умовах конкуренції, якщо результат від проведення страхових операцій буде збитковим.

Види активів, які приймаються для представлення коштів страхових резервів із страхування життя мають бути представлені активами таких категорій<sup>4</sup>:

- Грошові кошти на поточному рахунку.
- Банківські вклади (депозити) в т.ч. валютні згідно з валютою страхування.
- Нерухоме майно.
- Акції, облігації, іпотечні сертифікати.
- Цінні папери, що емітуються державою.
- Права вимоги до перестраховиків.
- Банківські метали.
- Кредити застрахованим – громадянам, що уклали договори страхування життя, у межах викупної суми на момент видачі кредиту та під заставу викупної суми.

Готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, установлені НБУ.

Величина окремих категорій активів, у тому числі утворених в іноземній валюті, приймається для представлення коштів страхових резервів із страхування життя в таких обсягах, а саме:

---

<sup>4</sup> Згідно розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг - №2875 від 26.11.2004р.

- Грошові кошти на поточних рахунках – не більше 5 % загального розміру резервів.

- Банківські вклади (депозити), валютні вкладення згідно з валютою страхування – не більше 50 % загального розміру резервів, при цьому в зобов'язаннях одного банку повинно бути не більше 10 %.

- Нерухоме майно – не більше як 20 відсотків загального розміру резервів, при цьому вкладення в один або декілька об'єктів нерухомості, які розглядаються як один цілісний майновий комплекс, – не більше 5 % загального розміру резервів.

- Цінні папери за вказаним нижче переліком – не більше 50 % загального розміру резервів, з них:

- акції українських емітентів, що відповідно до норм законодавства пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, зареєстрованих у встановленому порядку – не більше 30 %, при цьому забороняється більше 5 % вкладати в акції одного емітента;

- облигації українських емітентів – не більше 40 % для українських емітентів, що пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, при цьому не більше 10 % в одного емітента, який здійснює свою діяльність не менше 5 років (для емітентів, які свою діяльність здійснюють менше 5 років – не більше 10 % резерву, при цьому не більше 3 % в одного емітента;

- акції, облигації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав, рейтинг зовнішнього боргу яких на рівні інвестиційного – не більше 20 %. При цьому акції та облигації іноземних емітентів повинні перебувати в обігу на організованих фондових ринках та пройти лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська або в торговельно-інформаційній системі NASDAQ. Емітент цих активів повинен здійснювати свою діяльність не менше 10 років;

- облигації місцевих позик – не більше 10 % розміру резервів;

- іпотечні сертифікати – не більш 10 % розміру резервів.

- державних цінні папери – не більше 50 % резервів.

- Права вимоги до перестраховиків – не більше 40 % загального розміру резервів, з них права вимоги до перестраховиків-нерезидентів – не більше 25 % загального розміру резервів. Не приймаються до структури активів права вимоги до перестраховиків-нерезидентів за ризиками, пов'язаними з дожиттям застрахованої особи до певного віку, події чи закінчення дії договору, крім ризиків, які пов'язані зі смертю застрахованої особи в будь-якому випадку та/або з нещасним випадком, що трапився, та/або в разі стійкої непрацездатності (інвалідності) унаслідок хвороби застрахованої особи.

- Довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва – не більше 10 % загального розміру резервів.

- Банківські метали – не більше 10 % загального розміру резервів.

- Кредити застрахованим – не більше 10 % загального розміру резервів.

Для представлення страхових резервів із страхування життя величина активів у вигляді акцій, емітованих банком та банківських вкладів (депозитів),

розміщених у цей банк, не може перевищувати 20 % загального розміру резервів при розміщенні в одній банківській установі.

Таблиця 11.4

**Розміщення коштів технічних резервів і резервів зі страхування життя<sup>5</sup>**

Позиції активів	2010 млн грн	питома вага, %	2011 млн грн	питома вага, %
Загальна сума активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування	<b>11 541,8</b>	<b>100,0</b>	<b>11 600,6</b>	<b>100,0</b>
грошові кошти на поточних рахунках	1 093,5	9,5	1 445,8	12,5
банківські вклади (депозити)	4 119,1	35,7	5 332,6	45,9
банківські метали	44,2	0,4	46,2	0,4
нерухоме майно	817,8	7,1	739,4	6,4
акції	1 375,8	11,9	1 353,4	11,7
облігації	165,4	1,4	261,3	2,2
державні цінні папери	1 235,6	10,7	1 229,0	10,6
права вимоги до перестраховиків	2 651,2	22,9	1 165,6	10,1
прямі інвестиції	23,9	0,21	10,2	0,09
кредити застрахованим	4,6	0,04	4,6	0,04
готівка в касі	10,7	0,09	12,4	0,11

**Кредити застрахованим.** Оскільки договори страхування передбачають поступове накопичення коштів, з'являється можливість надати застрахованому кредит в розмірі накопичених коштів та інвестиційного доходу на строк – до часу закінчення договору страхування (початку виплат) або періоду очікування (до першої виплати). Сума кредиту дорівнює *викупній сумі* – сума, яку має сплатити страховик у разі дострокового розірвання договору, розраховується виходячи з суми накопиченого індивідуального доходу за час з початку дії договору до часу отримання заяви.

Таблиця 11.5

**Основні показники діяльності life-страхових організацій  
за 2011 рік, тис грн\***

Показники	2011 р.
<b>Активи</b>	3 320 770
<b>Статутний капітал</b>	551 806
<b>Високоліквідні активи</b>	916 366
<b>Зобов'язання</b>	1 456 464

<sup>5</sup> За даними статистичної звітності Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг - <http://www.dfp.gov.ua/734.html>

<b>Страхові резерви</b>	2 304 763
<b>Інвестиційний дохід, що отримується від розміщення коштів резервів із страхування життя</b>	144 275
<b>Валові страхові платежі (премії, внески) від фізичних осіб, всього</b>	914 611
<b>Валові страхові платежі (премії, внески), всього, у тому числі :</b>	1 128 017
за договорами страхування довічної пенсії, ризику настання інвалідності або смерті учасника НПФ	318
за договорами страхування, якими передбачено досягнення застрахованою особою визначеного договором пенсійного віку	16 455
за іншими договорами накопичувального страхування	711 055
за договорами страхування життя лише на випадок смерті	59 797
за іншими договорами страхування життя	340 391
Виплати по дожиттю	425 272
Виплати викупних сум	75 016
<b>Валові страхові виплати та відшкодування, всього, у тому числі:</b>	68 810
за договорами страхування довічної пенсії, ризику настання інвалідності або смерті учасника НПФ	12
за договорами страхування, якими передбачено досягнення застрахованою особою визначеного договором пенсійного віку	16 148
за іншими договорами накопичувального страхування	23 819
за договорами страхування життя лише на випадок смерті	1 513
за іншими договорами страхування життя	5 635
<b>Валові страхові виплати та відшкодування фізичним особам, всього</b>	33 922
<b>Кількість застрахованих фізичних осіб, у тому числі:</b>	1 360 994
за договорами страхування довічної пенсії, ризику настання інвалідності або смерті учасника НПФ	119
за договорами страхування, якими передбачено досягнення застрахованою особою визначеного договором пенсійного віку	67 477
за іншими договорами накопичувального страхування	315 813
за договорами страхування життя лише на випадок смерті	30 635
за іншими договорами страхування життя	946 950

\* – за даними Ліги страхових організацій України – [www/uainsur.com/stats/life](http://www/uainsur.com/stats/life)

Ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків. Загальна кількість страхових компаній станом на 31.12.2011 становила 442, у тому числі СК «life» – 64 компанії (станом на 31.12.2010 – СК «life» – 67 компаній). Ланка пенсійного забезпечення через послуги страхових компаній є в Україні однією з найбільш розвинених.

#### **Умови страхування за програмою «Рантьє 10» «ПЗУ – Україна страхування життя»**

Програма страхування «Рантьє 10» є програмою довічного страхування, яка може стати запорукою стабільного та гідного життя у похилому віці. Власник цієї програми при досягненні визначеного договором страхування віку (зазвичай, пенсійного) гарантовано одержуватиме від Страхової компанії додаткове грошове забезпечення у вигляді регулярних страхових виплат, і з цього момен-

ту така адресна матеріальна підтримка надходитиме впродовж усього його життя. Завдяки програмі «Рантє 10» можна вирішити найскладнішу та найболючішу проблему «життя на схилі віку», що, незалежно від того, хочемо ми цього чи ні, рано чи пізно торкнеться кожного з нас. Регулярні страхові виплати понад державну соціальну пенсію – можливість підтримувати звичний рівень життя, не відмовляти собі у речах, які були доступними під час трудової діяльності, отримувати якісне медичне обслуговування, та, зрештою, не стати тягарем для власних дітей.

**Страхувальник** – дієздатна фізична особа, юридична особа.

**Застрахована особа** – фізична особа віком:

- на дату початку дії договору страхування від 18 до 64 років включно;
- на дату закінчення строку дії договору страхування 65 років.

**Страхувальник** – фізична особа та застрахована особа можуть бути як однією особою, так і різними особами.

Страховий випадок:

1. Смерть застрахованої особи з будь-якої причини, яка настала:

- у періоді накопичення (період між початком дії програми та першою страховою виплатою з числа довічних страхових виплат (ануїтету));
- протягом гарантованого періоду виплат. Гарантований період виплат – перші 10 (десять) років з дня досягнення застрахованою особою віку, визначеного програмою;

2. Досягнення застрахованою особою віку, який визначено у програмі, з подальшою довічною виплатою ануїтету.

Страхова сума не встановлюється.

**Страховий внесок.** Мінімальний розмір страхового внеску встановлюється в залежності від періодичності сплати:

- при щоквартальній оплаті – 400,00 грн,
- при оплаті два рази на рік – 500,00 грн,
- при щорічній оплаті – 1000,00 грн.

**Періодичність сплати** страхових внесків – щоквартально, двічі на рік, щорічно, одноразово.

**Страхові тарифи** визначаються в індивідуальному порядку та залежать від статі, віку, професії, стану здоров'я застрахованої особи.

**Розмір страхових виплат:**

• у разі досягнення визначеного програмою віку страхова виплата здійснюється у розмірі 100% річного ануїтету, з періодичністю – щомісячно або щоквартально, або двічі на рік, або щорічно;

• у разі смерті застрахованої особи у періоді накопичення, вигодонабувачам або спадкоємцям здійснюється виплата у розмірі математичних резервів, сформованих за даною програмою;

• у разі смерті застрахованої особи протягом гарантованого періоду виплат вигодонабувачам або спадкоємцям виплата здійснюється або одноразово в розмірі недоотриманих ануїтетів, або з періодичністю та у розмірі ануїтетів, зазначених у програмі, з дня смерті і до закінчення гарантованого періоду виплат.

**Вигодонабувачі** призначаються страхувальником за погодженням із застрахованою особою.

**Строк дії** договору страхування на умовах програми «Рантьє 10» – **довічно**.

**Територія дії** – договір діє на території усіх країн світу 24 години на добу.

**Валюта страхування** – національна валюта України – гривня.

У разі укладення договору страхування на умовах програми «Рантьє 10» підключення додаткового страхування не здійснюється.

**Переваги програми «Рантьє 10»:**

- гарантована додаткова фінансова прибавка до державної пенсії;
- відсутність виключень із страхових випадків;
- відсутність обмежень у прийнятті на страхування щодо стану здоров'я застрахованих осіб;
- податкові пільги для довгострокових договорів;
- збільшення розміру страхової суми (індексація), завдяки чому зберігається реальна вартість грошей на момент страхової виплати;
- отримання інвестиційного доходу.

### **3. Недержавні пенсійні фонди та їх послуги**

Основу другого та третього рівня недержавного пенсійного забезпечення поряд із страховими компаніями становлять недержавні пенсійні фонди, які згідно Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 3201-IV (із змінами та доповненнями) визначаються:

**Недержавний пенсійний фонд (далі – пенсійний фонд)** – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному цим Законом порядку.

НПФ надають послуги:

- збереження і примноження акумульованих коштів;
- ведення персоніфікованих пенсійних рахунків учасників;
- професійне управління пенсійними активами;
- проведення виплат та розрахунків з учасниками;
- оцінка вартості пенсійних активів;
- облік активів та зобов'язань фонду.

Для створення сприятливих умов розвитку недержавного пенсійного забезпечення, розширення кола учасників НПФ, вітчизняне законодавство передбачило участь у створенні фондів різних категорій вкладників та учасників, серед яких працівники однієї професії, роботодавці різних секторів, форм власності. В результаті передбачено можливість створення та функціонування трьох основних видів НПФ.

Корпоративний пенсійний фонд – фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть



приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями – платниками цього фонду.

Професійний пенсійний фонд – фонд, засновником (засновниками) якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять). Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.

Відкритий пенсійний фонд – фонд, засновниками якого можуть бути будь-які юридичні та фізичні особи не залежно від роду професійної діяльності, приналежності до того чи іншого роботодавця, участь у якому доступна для будь-якого вкладника, який погоджується на участь в пенсійному забезпеченні згідно умов, зазначених у статуті та інвестиційній декларації.

Відкритий недержавний пенсійний фонд є прийнятним для всіх. Головне, що відрізняє відкритий фонд від інших, це можливості:

- більшої гнучкості щодо розміру пенсійних внесків;
- участі в недержавному пенсійному забезпеченні тільки частини колективу роботодавця на відміну від корпоративного фонду, де роботодавець зобов'язаний робити перерахування коштів на користь усіх без винятку своїх працівників;
- участі будь-яких фізичних осіб як вкладників на свою користь або на користь своїх найближчих родичів;
- залишитися учасником фонду після припинення трудових відносин з роботодавцем.

Пенсійні кошти, що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду, є власністю такого учасника та використовуються на цілі, визначені Законом. Інформація про суму накопичених пенсійних коштів, належних кожному учаснику фонду, відображається на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду, який ведеться в системі персоніфікованого обліку. Умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників фонду встановлюються у вигляді пенсійних схем.

До переваг участі в НПФ можна віднести:

- можливість вільного вибору НПФ, а в разі потреби переведення пенсійних заощаджень до інших фондів, а також можливість прийняти участь у його створенні;
- визначення умов накопичення коштів та їх використання після досягнення вказаного в договорі віку – вільний вибір пенсійної схеми;
- зрозумілий механізм формування та розподілу доходів фонду;
- можливість оперативно контролювати діяльність фонду, як через вільний доступ до основних звітів фонду так і участі у засіданнях виконавчих органів;
- потенційно вища доходність пенсійних внесків, розміщених у пенсійних активах;

- широкий спектр активів, у які можуть бути інвестовані кошти при одночасних сприятливих обмеженнях щодо їх ризиковості, ліквідності;
- залучення професійних фінансових посередників, взаємодія яких може забезпечити ефективніше управління пенсійними активами та підвищити рівень запобігання зловживань з боку окремих з них.

Для більш кращого розуміння технології отримання/надання даного виду послуг звернемо увагу на наступну схему.

Як видно із схеми, діяльність НПФ пов'язана із значним колом суб'єктів, серед яких:

вкладники – фізичні або юридичні особи, які здійснюють перерахування пенсійних внесків на свою користь, на користь своїх близьких або своїх співробітників. Вкладником фонду будь-якого виду на користь учасника фонду може бути: роботодавець учасника фонду; професійна спілка, об'єднання професійних спілок щодо своїх членів; сам учасник фонду; рідні учасника фонду;

учасник – фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду. При цьому слід пам'ятати, що учасником фонду може бути як особа-владник, яка за власний рахунок проводить внески так і стороння фізична чи юридична особа, яка проводить внески за власний рахунок на користь учасника фонду. Останню категорію становлять родичі та близькі чи роботодавці учасника;

засновник НПФ – це юридична особа – роботодавець або їх об'єднання, професійні об'єднання працівників, або фізичні особи, які представляють одну професію, за ініціативою якого/яких створюється фонд і який забезпечує початкове фінансування його діяльності та формування органів управління. За ініціативою засновника НПФ для управління ним можуть бути одночасно створені КУА і адміністратор.

До основних органів управління фондом відносять:

1. Збори засновників фонду – група юридичних осіб – роботодавців або їх об'єднання, професійні об'єднання працівників, або фізичні особи, які представляють одну професію та є ініціаторами створення НПФ. Їхні функції:

- погодження змін до статуту пенсійного фонду, в тому числі що стосується пенсійних схем;
- затвердження підсумків роботи пенсійного фонду;
- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності членів ради фонду;
- заслуховування звіту ради пенсійного фонду та винесення рішень про переобрання членів ради фонду.

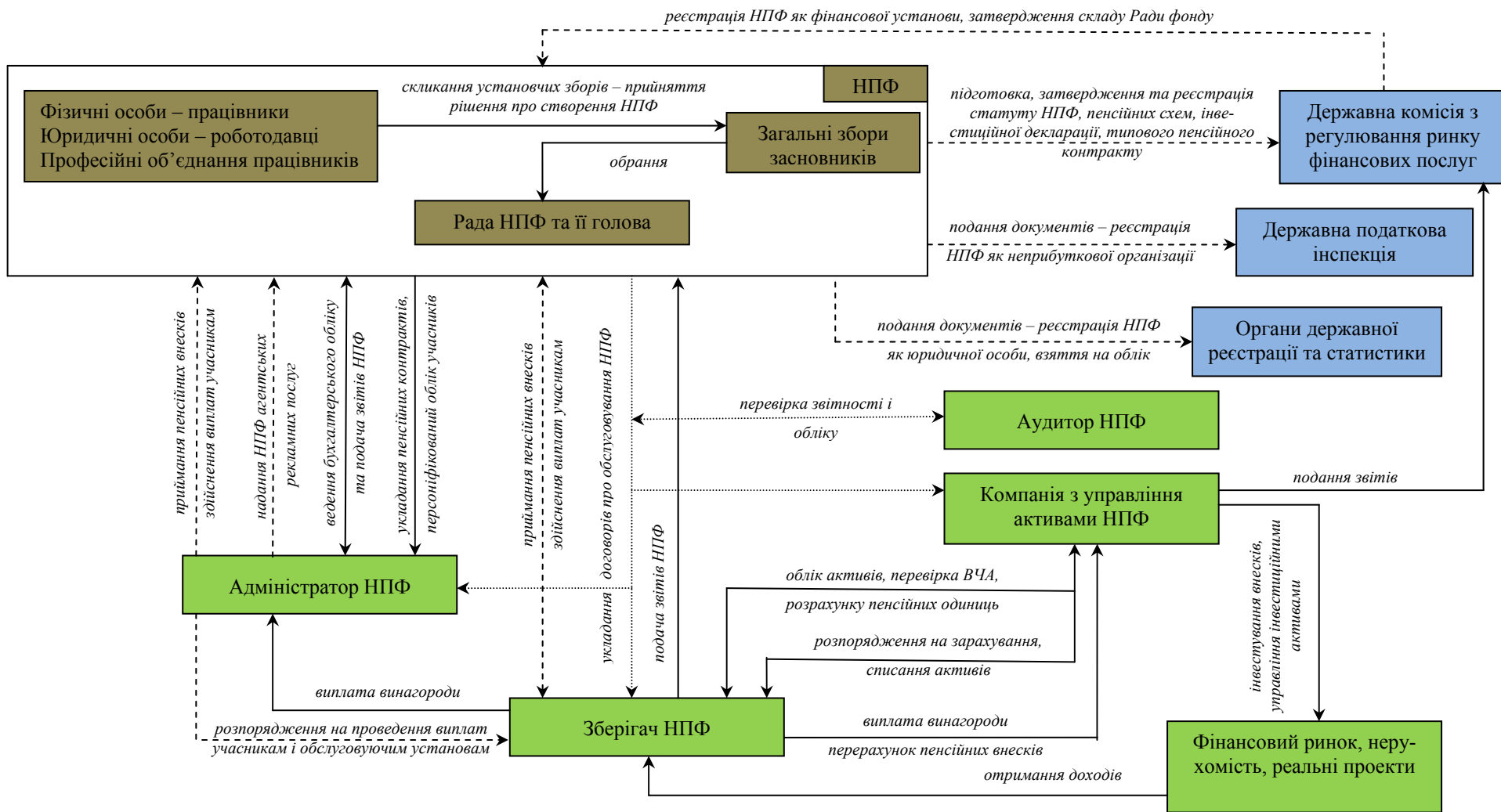


Рис. 12.2. Організація і функціонування недержавного пенсійного фонду

2. Рада фонду, її голова та заступник – орган утворений засновниками фонду у кількості не менше 5 осіб для виконання таких функцій:

- звітує про діяльність пенсійного фонду перед зборами засновників;
- реєструє в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг зміни до пенсійних схем фонду, погоджені із засновниками;
- затверджує інвестиційну декларацію та зміни до неї;
- укладає від імені пенсійного фонду договори з адміністратором, КУА, зберігачем, аудитором пенсійного фонду;
- заслуховує звіти про діяльність адміністратора, осіб, які здійснюють управління активами пенсійного фонду, зберігача та приймає рішення щодо цих звітів;
- затверджує інформацію про фінансовий стан пенсійного фонду, яка підлягає оприлюдненню та розглядає аудиторський висновок;
- здійснює контроль за цільовим використанням активів фонду;
- розглядає спірні питання, що виникають між пенсійним фондом та його учасниками.

Голова ради фонду організовує роботу ради – щоквартально.

3. Адміністратор НПФ – юридична особа, що здійснює адміністрування недержавних пенсійних фондів на основі отриманої від Нацфінпослуг ліцензії в тому числі КУА, яка має аналогічну ліцензію, чи підприємство-засновник корпоративного НПФ, але останній зобов'язаний адмініструвати тільки той фонд, який сам же створив. Основні функції адміністратора:

- вести персоніфікований облік учасників фонду;
- укладати пенсійні контракти від імені пенсійного фонду з новими учасниками;
- забезпечувати здійснення пенсійних виплат учасникам фонду у випадках, передбачених пенсійними контрактами;
- проводити інше розрахунково-касове обслуговування роботи фонду;
- надавати пенсійному фонду агентські та рекламні послуги, пов'язані з його діяльністю;
- надавати інформаційну підтримку учасників;
- звітувати, вести бухгалтерський та податковий облік та подавати фінансову звітність пенсійного фонду відповідним органам виконавчої влади та раді пенсійного фонду;
- забезпечувати організаційно-технічну підтримку та матеріальне забезпечення роботи Ради НПФ.

Додаткові послуги, які надають адміністратори, крім обслуговування фондів, ще й:

- консалтинг з питань створення та діяльності НПФ;
- розробка корпоративних і індивідуальних програм, планів пенсійного забезпечення.

4. Компанія з управління активами (КУА) – юридична особа, яка провадить професійну діяльність з управління активами на підставі відповідної ліцензії на провадження такої діяльності. Основна функція КУА – це ефективне роз-

міщення отриманих від фонду коштів, їх управління через операції на фінансовому ринку відповідно до вимог інвестиційної декларації. У випадку заснування відкритого НПФ КУА може виступити в якості засновника фонду з відповідними повноваженнями.

5. Зберігач пенсійного фонду – банк, який провадить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів. При цьому він має бути ніяким чином не пов'язаний з пенсійним фондом, його адміністратором, КУА. Відбуватись поєднання функцій зберігача з функціями банку, який надає фонду послуги розрахунково-касового обслуговування. Основні функції:

- приймання, передача (переведення), облік та забезпечення зберігання цінних паперів, а також документів, які підтверджують право власності на пенсійні виплати;

- перевірка підрахунку чистої вартості активів пенсійного фонду і чистої вартості одиниці пенсійних внесків, здійсненого адміністратором та КУА;

- виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування пенсійних коштів для оплати послуг адміністратора, зберігача, винагороди особі, КУА, аудитора (аудиторської фірми), оплати послуг осіб, які надають пенсійному фонду консультаційні та (або) агентські послуги, торговців цінними паперами та інших посередників, здійснення оплати витрат на перереєстрацію прав власності;

- виконання розпоряджень КУА згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду;

- зберігання копій розпоряджень щодо операцій з цінними паперами та іншими активами,

- наданих особами, що здійснюють КУА, торговцям цінними паперами та іншим посередникам.

У разі виявлення порушень закону КУА, зберігач протягом одного робочого дня з моменту виявлення такого порушення письмово надає відповідну інформацію раді пенсійного фонду, адміністратору, Держфінпослугам та НКЦПФР, а також особі, що вчинила це порушення.

У разі зменшення протягом року чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду більше ніж на 20 % зберігач повинен повідомити про це раду пенсійного фонду, Держфінпослугам та НКЦПФР. Зберігач не може надавати послуги торговця цінними паперами (посередника) пенсійному фонду, з яким він уклав договір про обслуговування пенсійного фонду, протягом строку дії такого договору.

Аудитор забезпечує зовнішню незалежну перевірку результатів діяльності фонду та відповідності ведення бухгалтерського обліку.

Для обрання пенсійного фонду необхідно:

**По-перше, треба визначитися з видом НПФ** Роботодавці, які планують робити внески на користь усіх своїх працівників, можуть скористатися послугами корпоративних НПФ. Якщо роботодавець бажає ввести на підприємстві гнучку систему мотивації персоналу, яка залежить від різних складових, у т.ч. від стажу роботи працівника на підприємстві, його вкладу в розвиток підприєм-

ства та ін. Він також може брати участь у відкритому пенсійному фонді. Крім того, фізичні особи, які піклуються про своє майбутнє та/або майбутнє своїх близьких, теж можуть стати вкладниками саме відкритих НПФ, оскільки вони не можуть брати участь у корпоративному фонді, якщо не пов'язані трудовими відносинами з роботодавцем-платником такого фонду.

**По-друге, проаналізувати результати діяльності недержавних пенсійних фондів.** У цьому допоможуть аналітичні та рейтингові матеріали у періодичних виданнях та у мережі Інтернет, в т.ч. сайти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Нацкомфінпослуг України. Раз на рік публікується інформація про діяльність НПФ, що підлягає оприлюдненню згідно з чинним законодавством. Потрібно, зокрема, звернути увагу на такі показники, як чиста вартість одиниці пенсійних активів, темпи її приросту, що свідчать про ефективність управління активами цього фонду.

**По-третє, звернути увагу на компанії, які обслуговують НПФ.** НПФ – нові структури на фінансовому ринку України, але компанії з управління активами та банки-зберігачі працюють вже більше 10 років. Їх досвід, ділова репутація та професіоналізм суттєво впливають на розмір пенсійних накопичень, які складаються не тільки з внесків, а також і з інвестиційного доходу, що розподіляється між учасниками фонду. Досвідчені компанії розміщують інформацію про свою діяльність на своїх сайтах, у тому числі й про результати обслуговування недержавних пенсійних фондів. На сайтах компаній з управління активами треба звернути увагу на такий показник як середньорічна доходність фонду. Порівняння цього показника діяльності різних НПФ теж допоможе Вам при виборі Фонду.

Таблиця 11.6

### Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні

Недержавні пенсійні фонди	2008	2009	2010	2011	2012
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	62,3	62,5	69,7	75,0	62,2
Кількості учасників за укладеними контрактами (тис. осіб)	482,5	497,1	569,2	594,6	579,5
Загальні активи НПФ (млн грн)	612,2	857,9	1 144,3	1 386,9	1 549,2
Пенсійні внески (млн грн), у т.ч.	582,9	754,6	925,4	1 102,0	1 248,1
- від фізичних осіб	26	31,8	40,7	50,6	56,0
- від юридичних осіб	556,8	722,7	884,6	1 051,2	1 191,9
Пенсійні виплати (млн. грн.)	27,3	90,1	158,2	208,9	237,0
Кількість осіб, що отримують пенсійні виплати (тис. осіб)	10,9	28,1	47,8	63,1	64,4
Сума інвестиційного доходу (млн грн)	86,9	236,7	433,0	559,9	549,9
Сума витрат, відшкодованих за рахунок пенсійних активів (млн грн)	31,6	47,1	64,6	86,6	100,7

За даними річної звітності Нацкомфінпослуг – <http://www.dfp.gov.ua/732.html>

Очевидно, що розвиток вітчизняної накопичувальної недержавної пенсійної системи відбувається виключно з ініціативи роботодавців на користь своїх працівників. Відповідно структурно найбільшу частку серед осіб, що в майбутньому будуть отримувати відповідні виплати, займають особи працездатного віку 25-50 років (64%), 50-60 років (24%) і до 25 та старше 60 – 5% і 7%.

#### **4. Активи, інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів**

Вимоги до КУА щодо складу та структури активів пенсійного фонду, активами якого вони управляють, визначаються інвестиційною декларацією цього пенсійного фонду, розробленою і затвердженою радою фонду та доведеною до КУА.

Приведення портфеля НПФ до відповідних вимог відбувається при досягнення пенсійним фондом обсягу активів у розмірі 500 тисяч гривень, у строк не більше вісімнадцяти місяців з дати реєстрації пенсійного фонду як фінансової установи, при цьому КУА в цей період не заборонено:

- тримати на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків до 95 % загальної вартості пенсійних активів, але не більше ніж 20 % у зобов'язаннях одного банку;

- купляти або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, до 80 % вартості пенсійних активів;

- купляти або додатково інвестувати в банківські метали, у тому числі шляхом відкриття поточних та депозитних рахунків в установах банків у банківських металах, до 40 % вартості пенсійних активів.

До складу активів пенсійного фонду належать:

- активи в грошових коштах, у тому числі в іноземній валюті;

- ктиви в цінних паперах;

- інші активи включаючи банківські метали, нерухомість.

Пенсійні активи у цінних паперах складаються з:

цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядом, місцевими радами;

- акцій, які відповідно пройшли лістинг на фондовій біржі, що відповідає вимогам, установленим НКЦПФР;

- олігацій та іпотечних облігацій українських емітентів, кредитний рейтинг яких відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою або які відповідно пройшли лістинг на фондовій біржі;

- цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, при цьому встановлення вимог до рейтингу зовнішнього боргу та визначення рейтингових компаній здійснюються НКЦПФР;

- облігацій іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом;

- акцій іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-

інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ). Емітент цих акцій повинен провадити свою діяльність не менше ніж протягом 10 років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається як інвестиційний.

Пенсійні активи пенсійного фонду в цінних паперах не можуть включати:

- цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, що здійснюють діяльність з управління пенсійними активами, адміністратор (крім випадків корпоративного НПФ), аудитор (аудиторська фірма) та особи, що надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи, засновники пенсійного фонду;

- цінні папери, які не пройшли лістинг на фондовій біржі (крім випадків, коли кредитний рейтинг облігацій відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою);

- цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування;

- векселі;

- похідні цінні папери.

Під час провадження діяльності, пов'язаної з інвестуванням пенсійних активів корпоративного пенсійного фонду, дозволяється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентами яких є засновники такого фонду, не більше ніж 5 % вартості пенсійних активів, з дотриманням інших вимог щодо складу і структури пенсійних активів, а протягом перших п'яти років з початку заснування таких фондів – не більше ніж 10 % вартості активів.

Обчислення, визначення та облік чистої вартості активів пенсійного фонду здійснюються адміністратором та особою, що здійснює управління активами такого пенсійного фонду, за методикою та в порядку, визначеними НКЦПФР. У разі купівлі-продажу цінних паперів такі операції відображаються в обліку пенсійного фонду на кінець робочого дня, протягом якого здійснювалися ці операції. Для формування активів пенсійних фондів особа може придбавати валюту та банківські метали через банківські установи, які мають відповідну ліцензію.

КУА під час провадження нею діяльності з управління активами пенсійних фондів зобов'язана дотримуватися загальних обмежень щодо структури активів пенсійного фонду та не має права:

- 1) тримати на банківських депозитних рахунках у грошових коштах та в ощадних сертифікатах банків більше ніж 50 % вартості активів пенсійного фонду, при цьому не більше ніж 10 % у зобов'язаннях одного банку;

- 2) купляти або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше ніж 5 % вартості активів;

- 3) купляти або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більше 50 % вартості активів;

- 4) купляти або додатково інвестувати в облігації місцевих позик більше ніж 20 % вартості активів;

- 5) купляти або додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, більше ніж 40 % вартості активів;



6) купляти або додатково інвестувати в акції українських емітентів більше ніж 40 % вартості активів;

7) купляти або додатково інвестувати в цінні папери іноземних емітентів більше ніж 20 % вартості активів;

8) купляти або додатково інвестувати в іпотечні облигації та іпотечні сертифікати більше ніж 40 % вартості активів;

9) купляти або додатково інвестувати в об'єкти нерухомості більше ніж 10 % вартості активів;

10) купляти або додатково інвестувати в банківські метали, у тому числі шляхом відкриття поточних та депозитних рахунків в установах банків у банківських металах, більше ніж 10 % вартості активів;

11) купляти або додатково інвестувати в інші активи, не заборонені законодавством, більше ніж 5 % вартості активів.

Наведені обмеження дозволяють досить широко комбінувати портфелі НПФ. Проте характер диверсифікації обмежує і розмір доходності. В цілому фонди можуть формувати:

– доходні портфелі – портфелі доходу, які складатимуться з інструментів з фіксованою доходністю;

Таблиця 11.7

Склад активів недержавних пенсійних фондів\*

Вид НПФ	Роки	грошові кошти	цінні папери	банківські метали	нерухомість	інші активи	Всього
Відкриті	2009	138762264	169021986	26790216	14704104	23154703	372435282
	2012	205793852	229185319	23590374	19187512	25255171	503012228
Корпоративні	2009	31665760	17173054	4765884	-	2241963	55846661
	2012	36471387	58259214	1051106	-	2295965	98077671
Професійні	2009	2369610	64849109	-	-	143950	67362669
	2012	2075188	71854141	-	-	206027	74135356
Всього	2009	172797634	251044149	31556100	14704104	25540616	495642603
	2012	244340427	359298673	24641480	19187512	27757162	675225256

\* – за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу.

– комбіновані портфелі з середнім потенціалом росту у яких присутні акції та нерухомість (50%).

Особа під час провадження нею діяльності з управління активами пенсійних фондів зобов'язана здійснювати контроль за структурою цих активів в межах, передбачених законодавством, інвестиційною декларацією та договором, укладеним з радою пенсійного фонду – додаток В.

КУА під час провадження нею діяльності з управління активами пенсійних фондів забороняється:

– формувати пенсійні активи за рахунок позикових (кредитних) коштів;

– надавати майнові гарантії, забезпечені пенсійними активами, або будь-які кредити (позики) за рахунок пенсійних активів;

– укладати угоди купівлі-продажу або міни пенсійних активів з обов’язковою умовою зворотного викупу (репо – угоди прямого та зворотного репо);

– емітувати будь-які боргові цінні папери та похідні цінні папери;

– придбавати цінні папери, емітентами яких є пов’язанні особи.

Купівля-продаж цінних паперів українських емітентів здійснюється з дотриманням вимог тільки на організаторах торгівлі, зареєстрованих у встановленому законодавством порядку. Купівля-продаж цінних паперів українських емітентів може здійснюватись на інших організаторах торгівлі та не організаційно оформлених ринках цінних паперів України з дотриманням вимог у разі:

- реалізації переважного права придбання акцій українських емітентів при здійсненні такими емітентами додаткової емісії акцій, якщо акції цього емітента входять до складу активів пенсійного фонду;

- вимоги щодо здійснення обов’язкового викупу відповідно до законодавства про акціонерні товариства емітентом акцій, які входять до складу активів пенсійного фонду;

- продажу цінних паперів, які виключені з лістингу та біржового списку;

- купівлі-продажу цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано відповідно до законодавства державою, органами місцевого самоврядування.

Особа здійснює операції з цінними паперами відповідно до вимог чинного законодавства із залученням торговців цінними паперами шляхом укладення відповідних договорів.

Інвестування пенсійних активів, призначених для покриття суми пенсійних зобов’язань щодо здійснення виплат пенсії на визначений строк, може здійснюватися в боргові цінні папери з фіксованим доходом та шляхом розміщення на банківських депозитних рахунках відповідно до вимог окремо від інших пенсійних активів.

Пенсійні зобов’язання щодо здійснення виплат пенсії на визначений строк нараховуються з дати укладення адміністратором договору про виплату пенсії на визначений строк із учасником недержавного пенсійного фонду. Усі надходження на поточні рахунки фонду мають бути використані за цільовим призначенням відповідно до законодавства про недержавне пенсійне забезпечення протягом двох тижнів з дати зарахування цих коштів.

В разі невідповідності складу та структури активів пенсійного фонду вимогам, встановленим законодавством, особа зобов’язана:

- повідомити адміністратора та раду пенсійного фонду протягом 3 робочих днів з дня виникнення зазначеної невідповідності;

- привести склад та структуру активів пенсійного Фонду у відповідність до законодавства протягом 30 днів або протягом 2 місяців, якщо невідповідність виникла внаслідок припинення на організаторах торгівлі котирувань цінних паперів, що складають активи пенсійного фонду.

У НПФ захист пенсійних активів забезпечується чітким розподілом повноважень та високими кваліфікаційними вимогами до компаній, що обслуговують

фонд, прозорістю їх діяльності завдяки запровадженню систем обов'язкової звітності та оприлюднення інформації про діяльність НПФ. Крім того, законодавчі вимоги щодо капіталів таких компаній та їх майнової відповідальності теж є досить жорсткими, адже кожна юридична особа, що здійснює обслуговування НПФ, відповідає своїм майном перед пенсійним фондом за збереження та цільове використання належних учасникам пенсійних накопичень.

З метою мінімізації ризиків та захисту пенсійних накопичень активи недержавного пенсійного фонду обов'язково диверсифікуються, тобто розподіляються між різними фінансовими інструментами, що дозволяє зменшити ризики негативного впливу кожного з них на доходність та загальний стан пенсійних активів в цілому. Законодавство чітко визначає напрями та ліміти інвестування пенсійних активів – тобто куди і скільки інвестувати. Це дозволяє не лише захистити кошти учасників від інфляції, але й суттєво переkritи її рівень, а отже – отримати реальний прибуток на пенсійні накопичення. Пенсійні кошти вкладаються в акції, облігації, нерухомість, банківські метали, розміщуються на депозитних рахунках в банках, тощо. Правила інвестування визначаються в інвестиційній декларації недержавного пенсійного фонду.

Пенсійні активи, що накопичуються у НПФ, можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних із обслуговуванням фонду. Використання пенсійних активів для інших цілей заборонено.

Чинним законодавством заборонено проголошення процедури банкрутства щодо недержавного пенсійного фонду. Існує особлива процедура переведення пенсійних коштів від однієї пенсійної установи до іншої з метою унеможливлення втрати пенсійних коштів кожного учасника.

## **5. Пенсійні схеми – визначення вартості пенсійної одиниці**

Умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення, що здійснюється пенсійними фондами, визначаються пенсійними схемами, які розробляються з дотриманням вимог нормативно-правових актів з питань недержавного пенсійного забезпечення.

**Пенсійна схема** – це документ, який визначає порядок здійснення вкладником пенсійних внесків та умови і порядок отримання пенсій.

Пенсійні схеми та зміни до них розробляються та затверджуються засновником (зборами засновників) пенсійного фонду. Пенсійні схеми корпоративного пенсійного фонду та зміни до них погоджуються з представниками трудових колективів відповідних юридичних осіб – роботодавців, які є засновниками такого фонду. Пенсійні схеми та зміни до них підлягають реєстрації в національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Пенсійна схема повинна відображати:

## Особливості застосування пенсійних схем

<i>Категорія вкладників</i>	<i>Номер схеми</i>	<i>Зміст схеми</i>	<i>Періодичність сплати Розмір внеску</i>
Юридичні особи	1	однаковий відсоток відрахувань для всіх учасників, на користь яких сплачуються внески вкладником	раз на місяць раз у квартал раз у півроку раз на рік одноразово  min – 10 % мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць. тах – не обмежується
	2	відсоток відрахувань залежить від віку учасників, на користь яких сплачуються внески вкладником	
	3	відсоток відрахувань залежить від стажу учасників, на користь яких сплачуються внески вкладником	
	4	відсоток відрахувань залежить від віку та стажу учасників, на користь яких сплачуються внески вкладником	
	5	одноразові внески в нефіксованих сумах без встановленої періодичності сплати пенсійних внесків	
	6	періодичні внески в фіксованих сумах	
Фізичні особи	7	фіксовані періодичні внески як відсоток від суми заробітної плати вкладника	пільга на рік: на власну користь – мінімальна зарплата * 1,4 грн/міс.
	8	періодичні внески в фіксованих сумах	
	9	одноразові внески в нефіксованих сумах без встановленої періодичності сплати пенсійних внесків	

- опис всіх видів та умов здійснення пенсійних виплат;
- порядок визначення розміру пенсійних виплат;
- порядок та строки сплати пенсійних внесків, у тому числі можливість їх зміни за умовами пенсійного контракту;
- умови та порядок участі у пенсійній схемі;
- права та обов'язки вкладника, учасника фонду за даною пенсійною схемою;
- інші умови, що не суперечать законодавству.

3. Вкладники фонду мають право вільного вибору пенсійної схеми, якщо інше не передбачено законодавством, а також мають право на зміну пенсійної схеми, але не частіше одного разу на 6 місяців.

Пенсійний фонд може використовувати кілька пенсійних схем.

Витрати НПФ:

- інвестиційні витрати – вартість придбаних об'єктів для портфелю;
- виплату пенсій учасникам фонду;
- трансмісійні витрати:
- винагорода Адміністратору, КУА, зберігачу, аудиторю;

- відшкодування інформаційних послуг, оплата публікацій, обов'язкової інформації щодо діяльності фонду;
- орендна плата за приміщення;
- рекламні послуги;
- витрати пов'язані з обслуговуванням учасників фонду, крім виплат пенсій;
- витрати пов'язані з утриманням, оцінкою придбаних об'єктів нерухомості.

Для запобігання завищенню тарифів державні органи визначили граничні тарифи на оплату послуг організацій, що обслуговують НПФ. Винагорода КУА – 4,2% рік або 0,35% – місяць від середньоарифметичної суми чистої вартості активів (рішення НКЦПФР №335).

Винагорода Адміністратор – (рішення Держфінпослуг №1102):

- для відкритого НПФ, включаються рекламні і агентські послуги та витрати на оприлюднення інформації – 6% від суми пенсійних внесків;
- для корпоративного і професійного НПФ – 5% від пенсійних внесків;
- для корпоративних НПФ, адміністратором якого є одноосібний власник-засновник-вкладник в тому числі КУА і Зберігач оплата послуг здійснюється за рахунок такого засновника без віднесення цих витрат на зобов'язання фонду;
- виписки з рахунку – 5грн.;
- оплата переведення коштів у інший фонд – 50 грн..

Зберігач – до 0,5% від середньорічних активів НПФ. Інші витрати згідно діючих ринкових тарифів. Проте реальні тарифи нижчі. В будь-якому випадку Рада не вирішує з ким укладати договір і за якими тарифами.

Зобов'язання НПФ – це заборгованість фонду за :

- виплатам учасникам;
- заявами на перерахування коштів учасників в тому числі щодо страхування довічної пенсії, пенсія депозитів;
- оплату послуг КУА, Адміністратора, Зберігача, залучених торгівців, аудиторів;
- отриманими але не сплаченими активами;
- інші витрати, нараховані але не покриті.

Оцінка активів і зобов'язань проводиться КУА і Адміністратором щомісячного на останній день місяця.

**Чиста вартість активів пенсійного фонду** – різниця між вартістю активів пенсійного фонду на день проведення підрахунку та сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на день проведення підрахунку:

$$ЧА = ВА - ЗФ \quad (11.6)$$

де ЧА – чисті активи;

ВА – ринкова (оцінка) вартість активів;

ЗФ – зобов'язання фонду.

Використання певної пенсійної схеми ґрунтується на показнику поточної вартості одиниці пенсійного внеску.

**Одиниця пенсійних активів** – показник системи персоніфікованого обліку, який застосовується для визначення суми пенсійних коштів, що належать учасникові пенсійного фонду та обліковуються на його індивідуальному пенсійному рахунку в пенсійному фонді.

$$ОПВ = \frac{ЧА}{СПВ} \quad (11.7)$$

де ОПВ – одиниця пенсійних внесків;

СПВ – сума пенсійних внесків.

Оскільки недержавний пенсійний фонд є одним із різновидів інвестиційних фондів – **відкритий безстроковий диверсифікований ОПВ** виконує функцію – ціни участі вкладника у пенсійних схемах НПФ. Відповідно розмір зобов'язань пенсійного фонду перед учасником визначається виходячи із кількості накопичених одиниць пенсійних фондів та їх поточної вартості. Відповідно завдання учасника НПФ не внести максимальну кількість коштів, а накопичити максимальну кількість ОПВ, решта залежатиме від кон'юнктури фондового ринку на час виплати, проте і тут учасник може на певний час змінити порядок пенсійних виплат. Наведений рисунок чітко демонструє дану тезу.

Очевидною є суттєва різниця між окремими періодами – так, у травні 2005 р. учасник НПФ міг за 1 грн придбати 1 ОПВ, в той час як у травні 2008 р. ця ж 1 грн оцінювалась удвічі менше –  $\frac{1}{2}$  ОПВ, в той час як виплати пенсійні зросли удвічі, проте уже в травні 2009 р. з'явилась можливість придбати 1 ОПВ за ціною 1,2 грн натомість пенсійні виплати відповідно знецінились. Можна рекомендувати – у періоди значного спаду фінансових ринків варто вносити дещо більші суми – купляючи більшу кількість ОПВ за нижчою ціною, у ці ж періоди можна перейти на більший строк виплати пенсії, при поліпшенні кон'юнктури поведінка учасника змінюється. Ефективною буде і стратегія усереднення внесків.

Пенсійні фонди відповідно можуть здійснювати такі види пенсійних виплат:

- 1) пенсія на визначений строк;
- 2) одноразова пенсійна виплата.

Розміри пенсійних виплат визначаються виходячи з сум пенсійних коштів, що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду, тривалості виплати та формули розрахунку величини пенсії на визначений строк.

Якщо учасник НПФ, який є також вкладником фонду на свою користь, то у будь-який момент можна перевести кошти до іншого недержавного пенсійного фонду, страхової організації або на банківський пенсійний депозитний рахунок.

Пенсійний вік, після досягнення якого учасник має право на отримання пенсійних виплат, визначається ним самостійно. Цей вік може відрізнятись від пенсійного віку визначеного в системі загальнообов'язкового державного

пенсійного страхування, але не більше, ніж на 10 років, тобто на сьогодні в межах від 50 до 70 років.

Ви укладаєте договір на виплату пенсії на визначений строк, який учасник визначає самостійно, але не менше ніж на 10 років. Пам'ятайте, що пенсійні виплати, як правило, збільшуватимуться навіть протягом часу виплати.

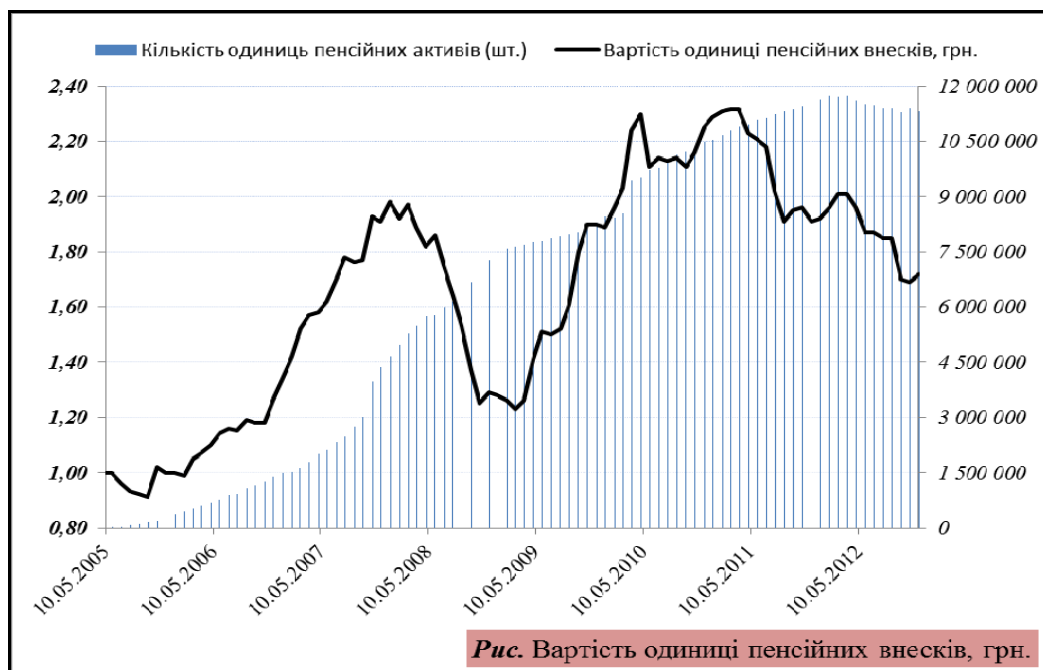


Рис. Вартість одиниці пенсійних внесків, грн.

Розрахунок пенсійних виплат може відбуватись за формулою:

$$PV = \frac{Q_{OPB} \times V_{OPB}}{N_{пв}} \quad \text{або} \quad PV = \frac{Q_{OPB}}{N_{пв}} \times V_{OPB}$$

де PV – чергова пенсійна виплата.

$Q_{OPB}$  – кількість накопичених пенсійних одиниць.

$V_{OPB}$  – поточна вартість ОПВ, виходячи з вартості чистих активів НПФ.

$N_{пв}$  – кількість пенсійних виплат, що залишилися, виходячи з обраного учасником періоду виплат.

Якщо учасник хоче отримувати довічну пенсію, то укладає договір зі страховою компанією і переводить кошти, накопичені у НПФ, до страхової компанії.

Учасник має право на одноразові виплати з НПФ, якщо:

- на момент виходу на пенсію сума коштів, що знаходиться на індивідуальному рахунку, є меншою від законодавчо визначеної мінімальної суми (менша 50% добутку прожиткового мінімуму для непрацюючого і 120 виплат (10 років, щомісячно);
- він виїжджає на постійне місце проживання за кордон;
- медично підтверджено критичний стан його здоров'я (інсульт, онкозахворювання, інвалідність I групи);

Пенсійні кошти успадковуються і виплачуються спадкоємцям одноразово.

Податкове законодавство України звільняє учасників НПФ від оподаткування аж до моменту отримання пенсійних виплат. Але, і розпочинаючи отримувати пенсію, учасник фонду має можливість отримати деякі податкові пільги, порівняно з іншими джерелами доходів.

Так, оподатковується лише 60 відсотків суми виплат пенсії на визначений термін. Не підлягають оподаткуванню будь-які види виплат пенсії учасникам НПФ віком старше 70 років, які не досягли повноліття та інвалідам I групи.

Оподаткування діє до 10 років, якщо кошти отримують спадкоємці – то ставка податку 5%.

На додаток до всіх зазначених вище вигод будете користуватися ще і податковими пільгами, оскільки роботодавець:

- відносить на витрати підприємства суму сплачених на користь працівників пенсійних внесків, якщо сума таких внесків не перевищує 25% заробітної плати кожного працівника за рік і граничної суми податкової соціальної пільги (що дорівнює розміру місячного прожиткового мінімуму для працездатних осіб, помноженого на коефіцієнт 1,4 та округленого до найближчих 10 гривень);

- не включає пенсійні внески до бази нарахувань обов'язкових соціальних платежів на фонд оплати праці.

Перераховані на користь співробітника кошти не оподатковуються податком з доходів фізичних осіб в межах суми місячного прожиткового мінімуму для працездатних осіб, помноженого на 1,4 – опосередкована пільга.

Пенсійний контракт є договором між пенсійним фондом та його вкладником, який укладається від імені фонду його адміністратором та згідно з яким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення учасника або декількох учасників фонду за рахунок пенсійних внесків такого вкладника. Кожен вкладник фонду може укласти один або кілька пенсійних контрактів з адміністратором (адміністраторами) одного чи кількох пенсійних фондів. Вкладник фонду, який є учасником фонду, має право в односторонньому порядку розірвати пенсійний контракт, який укладено з ним особисто, або вимагати зміни його умов. У разі розірвання пенсійного контракту таким вкладником він повинен укласти новий пенсійний контракт щодо участі в іншому пенсійному фонді або відкрити в банку пенсійний депозитний рахунок, а у разі досягнення пенсійного віку, визначеного відповідно до закону, – укласти із страховою організацією договір страхування довічної пенсії. При цьому пенсійні кошти вкладника фонду, який є учасником фонду, передаються за його рахунок до іншої фінансової установи, яка надає послуги з недержавного пенсійного забезпечення, в сумі, що обліковується на його індивідуальному пенсійному рахунку в пенсійному фонді, зменшеній на суму витрат, пов'язаних з перерахуванням таких пенсійних коштів.

Учаснику, який не є вкладником, адміністратор повинен надати примірник пенсійного контракту або копію пенсійного контракту, завірену підписом та печаткою уповноваженої особи адміністратора. Разом з примірником (копією) пенсійного контракту адміністратор повинен надати вкладнику та учаснику фонду:

- пам'ятку з роз'ясненнями основних положень пенсійного контракту;
- копію зазначеної в пенсійному контракті пенсійної схеми;



– на вимогу вкладника або учасника – витяг з основних положень статуту або копію статуту пенсійного фонду.

Якщо вирішили укласти пенсійний контракт послідовність кроків така:

Звертаєтесь до відділу пенсійних фондів КУА, яка обслуговує обраний НПФ, або до компанії-Адміністратора та надаєте: засвідчені підписом копії особистого паспорта та довідки про присвоєння ідентифікаційного номера, а також (за наявності) копію свідоцтва про загальнообов'язкове державне соціальне страхування;

На основі цих документів Адміністратор, або його уповноважений представник, готує та надає на підпис 3 (три) примірники Пенсійного контракту, Анкету Вкладника.

Адміністратор відкриває особі, на користь якої здійснюються пенсійні внески, пенсійний рахунок та повідомляє реквізити для перерахування внесків шляхом надання пам'ятки, у якій також зазначається повністю вся персональна інформація щодо пенсійного рахунку вищевказаної особи.

Сплачуєте пенсійні внески у національній валюті шляхом перерахування суми пенсійних внесків на рахунок Фонду у Банку-зберігачу:

- через обрану банківську установу;
- поштовим переказом;
- через бухгалтерію за місцем основної роботи.

### **Запитання для самоконтролю**

1. В чому зміст недержавного пенсійного забезпечення, передумови його виникнення?
2. Рівні недержавного пенсійного забезпечення.
3. Які фінансові установи надають послуги з недержавного пенсійного забезпечення, порівняйте їх?
4. Механізм надання послуг із страхування пенсій.
5. Особливості пенсійних розрахунків та виплат life-ми страховими компаніями.
6. Що таке недержавний пенсійний фонд (НПФ), основні види.
7. Які організації обслуговують НПФ, їх функції та вимоги до них.
8. Порівняйте переваги та слабкості послуг з недержавного пенсійного забезпечення різних фінансових установ.
9. Як створюється і функціонує недержавний пенсійний фонд?
10. Що таке одиниця пенсійного внеску, як вона визначається, які чинники впливають?
11. Визначте поняття пенсійна схема, які види схем передбачено практикою роботи НПФ?
12. Хто і як регулює діяльність недержавних пенсійних установ та фондів?
13. Куди і в що НПФ та страхові компанії можуть інвестувати пенсійні кошти – інвестиційна декларація?

14. Чи впливає стан фондового ринку на роботу ІСІ, як проводиться оцінка пенсійних активів і зобов'язань?

15. Які порушення і зловживання можуть допустити організації, що займаються недержавним пенсійним забезпеченням?

16. Які ризики супроводжують участь у недержавних пенсійних програмах?

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Передумови виникнення та історія розвитку індустрії недержавного пенсійного забезпечення – досвід США, Європи.

2. Оптимізація інвестиційної стратегії НПФ.

3. Інформаційне висвітлення результатів роботи НПФ і life-страхових компаній, склад відкритої інформації та її використання для обрання пенсійних схем і програм.

### **Теми доповідей**

1. Становлення та розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні та Росії: порівняльний аналіз і перспективи.

2. Аналіз слабких та сильних сторін нормативно-правового регулювання діяльності НПФ і life-страхових компаній в Україні.

3. Тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку та його вплив на діяльність організацій з недержавного пенсійного забезпечення.

### **Тестові завдання**

**1. Діюча в Україні система пенсійного забезпечення є:**

- а) однорівнева;
- б) дворівнева;
- в) трирівнева;
- г) солідарна.

**2. Які організації не надають послуги з пенсійного забезпечення?**

- а) банки;
- б) компанії з управління активами;
- в) страхові установи;
- г) брокерські компанії.

**3. Який з інструментів не належить до пенсійного забезпечення?**

- а) банківський депозит;
- б) страховий поліс;
- в) пай НПФ;
- г) акції.

**4. Яка фінансова установа може забезпечувати довічні пенсійні виплати?**

- а) банк;
- б) компанія з управління активами;

- в) страхова установа;
- г) адміністратор.

**5. Який вид пенсійних виплат найбільш поширений у страхуванні пенсій?**

- а) негайний ануїтет;
- б) строковий ануїтет;
- в) зростаючий ануїтет;
- г) відстрочений ануїтет.

**6. Який мінімально гранований рівень доходу при страхуванні пенсій?**

- а) 4%;
- б) 8%;
- в) 12%;
- г) правильної відповіді немає.

**7. Чому участь у страхуванні пенсій називають участю в прибутках страхової?**

- а) тому, що передбачено кредитування застрахованих;
- б) тому, що пенсійні кошти вкладаються у капітал страхової;
- в) тому, що пенсійні резерви забезпечують додатковий інвестиційний дохід;
- г) правильної відповіді немає.

**8. Який максимальний рівень витрат страхової при управлінні пенсійними активами?**

- а) 10%;
- б) 15%;
- в) 20%;
- г) 25%.

**9. Якщо НПФ засновано підприємством для своїх працівників то – це..?**

- а) корпоративний фонд;
- б) пайовий фонд;
- в) професійний фонд;
- г) відкритий фонд.

**10. Яка установа веде облік пенсійних коштів і укладає пенсійні контракти?**

- а) компанії з управління активами;
- б) адміністратор;
- в) зберігач.

**11. Хто управляє пенсійними активами НПФ?**

- а) компанії з управління активами;
- б) адміністратор;
- в) зберігач.

**12. Яку частку пенсійних активів КУА може вкласти в ОВДП?**

- а) 20%;
- б) 30%;
- в) 40%;
- г) 50%.

**13. Чи правильне твердження «пенсійна схема – це документ, який визначає порядок здійснення вкладником пенсійних внесків та умови і порядок отримання пенсій?»**

- а) ні;
- б) так.

**14. Пенсійна схема № 8 передбачає?**

- а) однаковий відсоток відрахувань від заробітної плати для всіх учасників;
- б) одноразові внески в нефіксованих сумах;
- в) періодичні внески у фіксованих сумах;
- г) фіксовані періодичні внески як відсоток від суми заробітної плати.

**15. Яку винагороду отримує КУА і від чого вона визначається?**

- а) 2,5% від вартості активів;
- б) 4,2% від вартості активів;
- в) 0,35% від вартості чистих активів;
- г) 4,2% від вартості чистих активів.

**16. Одиниця пенсійних внесків обчислюється:**

- а) діленням вартості активів на суму пенсійних внесків;
- б) добутком вартості активів на суму пенсійних внесків;
- в) діленням вартості чистих активів на суму пенсійних внесків;
- г) різницею між вартістю активів та зобов'язаннями.

**17. Чи впливає на вартість одиниці пенсійних внесків стан ринку?**

- а) ні;
- б) так.

**18. Якого віку має досягнути учасник НПФ для отримання пенсії?**

- а) 50;
- б) 55;
- в) 60.

**19. Якщо розмір накопичених пенсійних внесків не менше 50% добутку прожиткового мінімуму на 120 виплат, то?**

- а) проводиться одноразова виплата;
- б) проводиться поетапна виплата

**20. Яка частина пенсійних виплат буде оподаткована?**

- а) не оподатковуються при досягненні 70 років;
- б) оподатковуються 100% пенсії;
- в) оподатковуються 80% пенсії;
- г) оподатковуються 60% пенсії.

### **Задачі та завдання**

Використовуючи нижче наведені данні діяльності недержавного пенсійного фонду, визначити:

- вартість одиниці пенсійних внесків;
- суму накопичених пенсійних коштів та суму зобов'язань перед своїм учасником за умови щоквартальних рівних внесків розміром (оберіть суму самостійно), перший внесок 01.12.2012.

– можливу зміну суму накопичених пенсійних коштів та суму зобов'язань перед своїм учасником за умови самостійного обрання дати внеску та планової річної суми – 8000 грн.

**Вихідні дані до завдання**

<b>Дата</b>	<b>Вартість чистих активів, грн</b>	<b>Кількість одиниць пенсійних активів</b>	<b>Фондовий індекс</b>
01.12.2005	252 555	252 109	336.9
01.01.2006	349 331	350 518	353.0
01.02.2006	435 193	439 791	358.8
01.03.2006	543 149	518 606	429.3
01.04.2006	640 481	599 565	428.3
01.05.2006	741 340	675 508	443.5
01.06.2006	837 784	735 277	405.7
01.07.2006	1012 969	874 508	380.2
01.08.2006	1056 229	917711	379.6
01.09.2006	1 252 851	1 054 054	413.9
01.10.2006	1 370 596	1 158 629	401.8
01.11.2006	1 481 362	1 255 942	417.2
01.12.2006	1 754 540	1 392 000	444.0
01.01.2007	2 024 314	1 505 099	498.9
01.02.2007	2 170 880	1 528 832	583.5
01.03.2007	2 461 745	1 621 965	719.9
01.04.2007	2 807 152	1 787 005	811.0
01.05.2007	3 142 597	1 986 843	821.6
01.06.2007	3 406 858	2 098 984	883.5
01.07.2007	3 932 681	2 308 859	996.4
01.08.2007	4 408 535	2 476 669	1091.1
01.09.2007	4 808 256	2 738 925	989.6
01.10.2007	5 314 604	3 009 981	1034.4
01.11.2007	7 649 607	3 959 799	1177.0
01.12.2007	8 345 398	4 372 907	1108.5
01.01.2008	9 241 700	4 669 820	1174.0
01.02.2008	9 547 988	4 967 321	1093.9
01.03.2008	10 335 942	5 258 222	1102.1
01.04.2008	10 335 331	5 469 964	959.3
01.05.2008	10 442 681	5 742 126	855.2
01.06.2008	10 747 686	5 786 573	912.2
01.07.2008	10468515	5 989 635	767.6
01.08.2008	10 083 302	6 159 109	655.0
01.09.2008	9 797 012	6 395 286	533.7
01.10.2008	9 137 080	6 684 227	369.5
01.11.2008	8 868 085	7 084 912	252.3
01.12.2008	9 387 264	7 277 078	289.6
01.01.2009	9 674 028	7 567 053	301.4
01.02.2009	9 588 562	7 579 941	274.6
01.03.2009	9 431 252	7 646 812	211.5
01.04.2009	9 705 887	7 684 507	227.3
01.05.2009	10 911420	7 763 152	339.9
01.06.2009	11 750 785	7 801280	438.0
01.07.2009	11 796 964	7 869 243	411.2
01.08.2009	12 064 757	7 934 117	423.1
01.09.2009	12 859 780	7 990 762	469.1
01.10.2009	14 450 117	8 029 224	553.3
01.11.2009	15 498 176	8 156 599	591.8
01.12.2009	15 731 314	8 300 729	594.6

01.01.2010	15 983 655	8 473 830	572,9
01.02.2010	16 532 362	8 446 970	633,9
01.03.2010	17 342 430	8 534 681	705,0
01.04.2010	21 144 894	9 451 450	940,2
01.05.2010	21 908 227	9 535 090	1 012,2
01.06.2010	20 230 332	9 605 602	739,2
01.06.2010	20 555 383	9 733 118	758,7
01.07.2010	20 919 963	9 792 486	811,2
01.08.2010	21 288 794	10 018 056	792,8
01.09.2010	21 725 297	10 133 749	784,0
01.10.2010	21 561 247	10 219 779	743,1
01.11.2010	22 360 916	10 355 896	838,2
01.12.2010	23 617 651	10 478 235	975,1
01.01.2011	24 202 873	10 549 255	1 051,4
01.02.2011	24 662 009	10 678 717	1 124,3
01.03.2011	25 074 430	10 800 053	1 099,2
01.04.2011	25 306 815	10 917 950	1 060,4
01.05.2011	24 488 433	10 967 368	976,8
01.06.2011	24 518 278	11 083 635	895,0
01.07.2011	24 236 345	11 138 822	894,5
01.08.2011	22 711 317	11 244 010	693,3
01.09.2011	21 619 116	11 343 318	562,3
01.10.2011	22 262 272	11 402 127	560,0
01.11.2011	22 462 446	11 476 532	600,2
01.12.2011	22 064 270	11 561 949	534,4
01.01.2012	22 339 406	11 648 015	560,8
01.02.2012	23 024 455	11 723 080	550,8
01.03.2012	23 572 286	11 707 436	531,6
01.04.2012	23 615 264	11 724 375	527,8
01.05.2012	22 807 725	11 636 385	402,7
01.06.2012	21 532 958	11 530 043	362,3
01.07.2012	21 516 203	11 494 500	392,5
01.08.2012	21 091 966	11 411 805	372,1
01.09.2012	21 119 369	11 405 920	369,5
01.10.2012	19 230 761	11 303 791	328,4
01.11.2012	19 302 094	11 405 789	318,7
01.12.2012	19 479 984	11 348 394	328,7

1. Фізична особа уклала договір із страховою компанією щодо страхування життя за яким передбачено протягом 5 років вносити щоквартально по 1000 грн, страхова компанія зобов'язалась нарахувати застрахованому дохід з розрахунку 16% річних. Визначте суму накопичену застрахованим на час разової виплати, яка за умовами договору має відбутись через 10 років з дня сплати першого внеску. Чи вигідним є даний договір у порівнянні з купівлею ощадного сертифікату з таким же строком обертання (номіналом 20 000 грн за ціною 4200 грн.

2. Визначте кількість накопичених учасником НПФ одиниць пенсійних внесків та розмір зобов'язань фонду перед ним за наступними даними. Внески робить роботодавець і сам працівник щоквартально в розмірі 450 грн кожен

протягом трьох років. Адміністратор отримує винагороду у розмірі 3%. Термін накопичення 3 роки, перша виплата відбудеться через 5 років. Динаміка вартості одиниці пенсійного внеску така:

дата внеску	вартість опв	дата внеску	вартість опв	дата внеску	вартість опв
01.02.10	1,51	01.02.11	1,85	01.02.12	2,05
01.05.10	1,75	01.05.11	2,04	01.05.12	2,15
01.08.10	1,85	01.08.11	2,05	01.08.12	2,20
01.11.10	1,90	01.11.11	2,12	01.11.12	3,05

Вартість ОПВ на дату першої виплати – 3,05 грн.

3. Визначте величину пенсійних виплат, які проводить НПФ га користь свого учасника, який за періоду участь у фонді вніс 20 000 грн та накопичив 10 000 ОПВ. За умовами пенсійного договору та пенсійної схеми, пенсію учасник отримує щоквартально протягом трьох років. Динаміка вартості одиниці пенсійного внеску така:

дата виплати	вартість опв	дата виплати	вартість опв	дата виплати	вартість опв
01.02.08	2,61	01.02.09	3,05	01.02.10	3,15
01.05.08	2,71	01.05.09	3,01	01.05.10	3,35
01.08.08	2,75	01.08.09	2,95	01.08.10	3,41
01.11.08	2,94	01.11.09	3,12	01.11.10	3,29

Врахуйте оподаткування пенсійних виплат, учаснику НПФ на час першої виплати виповнилось 60 років.

4. Розрахуйте витрати недержавного пенсійного фонду, пов'язанні з виплатою винагороди компанії з управління активами. Договором між фондом і компанією передбачено сплату останній винагороди щомісячно, виходячи із річної величини 4,5% від вартості чистих активів пенсійного фонду. Розрахунки представте у таблиці:

період	вартість чистих активів	ставка винагороди, %	сума винагороди, грн
січень	106879811,16		
лютий	105554357,04		
березень	102946717,61		
квітень	90696486,87		
травень	81470173,04		
червень	76834541,01		
за перше півріччя	x		
липень	68293066,34		
серпень	62456901,96		
вересень	56989944,38		
жовтень	47956046,76		
листопад	42987767,49		
грудень	42910203,84		
за друге півріччя	x		
разом за рік	x	4,5	

Дайте відповідь чи дотримується даний пенсійний фонд нормативу витрат на управління активами?

5 Учасник двох недержавних пенсійних фондів вирішив визначити наскільки ефективною була його інвестиція у ці фонди. В перший фонд він зробив два внески 01.01.08 – 5000 грн (ОПВ – 1,25 грн), 01.01.09 – 5000 грн (ОПВ – 1,55), а у другий 01.06.08 – 5000 грн (ОПВ – 1,05 грн) та 5000 грн 01.06.09 (ОПВ – 1,65 грн). Дані щодо вартості ОПВ першого фонду на 01.11.09 – 1,72 грн), щодо другого фонду – 1,93 грн.

6. Страхова компанія «ПЗУ Україна страхування життя» під час провадження страхової діяльності на ринку страхування життя України заробила для своїх клієнтів такий інвестиційний дохід:

Розмір інвестиційного доходу, %	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
гривня	14,45	16,09	8,29	12,01	15,18	15,28	18,94	14,42	12,82
долар США	14,45	13,09	8,29	10,92	15,18	11,81	10,07	8,01	5,97

Коли б припустити, що застрахований уклав відповідний договір з даною страховою організацією на початку 2003 р. і на початку кожного року вносив по 6000 грн, то накопичена сума на кінець 2011 р. становила – ...?. В перерахунку на річну ставку доходність таких накопичень сягнула б ...%. Проведіть необхідні обчислення, а також визначте розмір щоквартальних пенсійних виплат протягом страхового періоду – 5 років (для кожної з валют курс долара США: 2003 – 2008 – 5,3, а з 2009 – 7,9), враховуючи мінімальну доходність – 9%.

7. Визначте, який варіант відкриття пенсійного рахунка краще обрати пенсіонеру, який щомісячно отримує пенсію в розмірі 3000 грн, з яких може заощадити 500 грн.

Банк 1: депозитна ставка – 18%, нарахування відсотків щомісячне, відсотки після нарахування зараховуються на поточний рахунок.

Банк 2: депозитна ставка – 16,2%, нарахування відсотків щомісячне, відсотки після нарахування зараховуються на депозитний рахунок (якщо пенсіонер їх не використає).

Початкова сума депозиту – 10 000 грн строк депонування коштів – 2 роки.

Який буде графік пенсійних виплат після закінчення строку депонування. Плановий строк виплат – 2 роки, виплати щомісячні, розмір депозитної ставки залишається незмінним.



## **ТЕМА 12. Фінансові послуги інститутів спільного інвестування.**

1. Поняття інститутів спільного інвестування, їх види.
2. Організація діяльності інститутів спільного інвестування.
3. Емісія сертифікатів і акцій інститутів спільного інвестування.
4. Інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування – активи та зобов'язання та їх оцінка.
5. Ліквідація інвестиційного фонду. Оцінка ефективності управління активами інвестиційного фонду.

### **1. Поняття інститутів спільного інвестування, їх види**

Куди вкласти гроші? Стрімкий розвиток фінансових ринків настільки розширив напрями та способи вкладення грошей, що без знань і досвіду стає важко зорієнтуватися в мозаїці інвестиційних альтернатив. Серед основних напрямів інвестування є:

- розміщення грошей на банківський депозит;
- самостійне інвестування на ринку цінних паперів;
- вкладення грошей до інституту спільного інвестування (ІСІ).

Найпростіше, що може зробити інвестор, це вкласти гроші в банк. Тут все більш-менш знайомо: інвестор відкриває рахунок, на який перераховує свої кошти. Далі на його внесок нараховуються обумовлені раніше відсотки. Податок від отриманого у банку доходу не стягується. Оскільки ризик вкладень у банк невисокий, то і прибутковість теж великою не буде: приблизно 8-12% річних у валюті, 12-24% у гривні. Таким чином, за існуючих темпів інфляції банківський депозит дозволить вкладнику дещо уповільнити зменшення свого капіталу внаслідок зростання цін.

У пошуках вищого доходу можна спробувати і самостійно інвестувати кошти, вибираючи найпривабливіші фінансові ринки. Це можуть бути валютні ринки або ринки цінних паперів, які вимагають від інвесторів серйозних навичок і спеціальних знань. Серед переваг самостійного управління – можливість самому контролювати ризики, швидко реагувати на ринкові коливання, а також мати змогу у будь-який момент відволікати на термінові потреби частину інвестованих коштів. Прибутковість самостійного управління коштами залежить передовсім від рівня кваліфікації самого інвестора та рівня ризику. Однак саме у такий спосіб можна досягти найбільшої прибутковості, яка досягається завдяки можливості оперативно приймати рішення щодо складу і структури портфеля, а також термінів вкладення. Водночас у цьому випадку інвестору самому доведеться нести суттєві витрати, пов'язані з обслуговуванням торгового рахунку, обліком операцій, доступом до торгового терміналу. Ці витрати можна скоротити при довгостроковому інвестуванні за рахунок невеликого числа операцій. Зменшує привабливість цього способу також оподаткування. Доходи за цінними паперами оподатковуються для фізичних осіб за ставкою 17%. При цьому податок стягується з різниці між сумою реалізації цінних паперів і фактично понесе-

них витрат на їхнє придбання, сюди входять документально підтверджені суми купівлі цінних паперів, комісії брокеру та інші витрати на облік операцій.

Проте труднощі пов'язані з оцінкою цінних паперів, вибір напрямку інвестування, часу життя інвестицій, високі трансакційні витрати, затрати часу, які супроводжують інвестиції на фондовому ринку, роблять фондовий ринок часто мало доступним для не професійно підготовлених інвесторів – фізичних осіб, малих підприємств, а подекуди і великих підприємств. Можливість подолання вказаних труднощів пов'язана з об'єднанням фінансових ресурсів окремих інвесторів з наступною передачею акумульованих коштів у професійне управління досвідченим і кваліфікованим спеціалістам фондового ринку. Тому більш привабливою, але й більш ризикованою є участь у спільному інвестуванні. Потенційний інвестор може вкласти кошти в інститути спільного інвестування (ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд. При цьому укладається договір на придбання цінних паперів ІСІ з компанією з управління активами (КУА) цього ІСІ. У даному випадку фонд виступає у ролі певного акумулятора коштів учасників фонду, сплачених за його цінні папери (акції КІФ або інвестиційні сертифікати ПФ). Далі зібрані грошові кошти інвестуються КУА в цінні папери, банківські депозити або ж в інші активи – нерухомість, корпоративні права і т.п.

Якщо всі описані вище варіанти вкладення коштів були індивідуальними інвестиціями, то ІСІ є формою здійснення колективних інвестицій. Це означає, що активи, в які інвестовані кошти учасників, перебувають у колективній власності всіх інвесторів. У цьому сукупному капіталі кожному окремому інвестору належить частка, яка є пропорційною придбаній ним кількості цінних паперів ІСІ.

Саме таку ідею спільного, довірчого управління фінансовими активами, придбаними на акумульованими різними за статком, професією, географією проживання та іншими ознаками інвесторами у світовій практиці втілено у функціонуванні «**інвестиційних фондів**», аналогом яких в Україні є **інститути інституційного інвестування – ІСІ**.

**Інвестиційний фонд** (англ. Investment Fund, англ. Collective Investment Scheme) – один з учасників фондового ринку, що акумулює кошти інвесторів та передає їх в управління інвестиційному управляючому.

**Інвестиційний фонд** – це спосіб інвестування об'єднаних грошей групи інвесторів, за якого вартість інвестування цільових об'єктів розподіляється поміж усіх них. Такий фонд може мати за мету набагато ширше коло об'єктів для інвестування, ніж можуть собі дозволити окремі інвестори. Поряд із депозитами в банках, вклади в інвестиційних фондах є найпопулярнішими інструментами для збереження та примноження заощаджень приватних осіб. Термінологія щодо інвестиційних фондів відрізняється у різних країнах, але в більшості випадків їх називають **колективним інвестуванням**, інвестиційними фондами, керованими фондами, взаємними фондами, або просто фондами (примітка: термін «взаємний фонд» має особливе значення у США). У всьому світі великі ринки мають розвинену інфраструктуру інвестиційних фондів, які складають велику частину від усього обсягу комерційної діяльності на фондових біржах.

## Історія розвитку ринку спільного інвестування у світі

Більшість дослідників вважають батьківщиною інвестиційних фондів Сполучені Штати Америки, пов'язуючи дату їхнього виникнення із створенням у 1924 р. першого американського пайового фонду – Massachusetts Investory Trust. Згідно з другою концепцією, історія інститутів спільного інвестування почалась значно раніше, ще в ХІХ ст. в Нідерландах, коли наказом короля Вільяма I в 1822 р. був створений перший фонд взаємного інвестування. Прихильники третьої точки зору вважають автором концепції спільного інвестування датського комерсанта Едріана Ван Кетвіча, який стверджував, що диверсифікація активів збільшує привабливість інвестування для людей з малим початковим капіталом. У 1774 р. Едріан Ван Кетвіч заснував інвестиційний фонд – Eendragt Maakt Magt, що перекладається як «консолідація створює прибуток». Саме цей фонд став прототипом усіх інших європейських (а потім і американських) фондів інвестування. Прихильники цієї точки зору вважають першим американським фондом філадельфійський Alexander Fund, створений в 1907 р., який здійснював додаткову емісію цінних паперів два рази на рік, полегшуючи таким чином вхід нових учасників.

Важливим моментом в історії розвитку пайових фондів став 1928 р., коли був створений Vanguard Wellington Fund – перший фонд спільного інвестування, який 100 % своїх коштів вкладав у акції та облігації (раніше фонди надавали перевагу прямому інвестуванню у виробництво чи торгівлю – так звані фонди прямих інвестицій, які й досі збереглись як окремих вид інвестиційних фондів<sup>6</sup>). Ще одним важливим моментом в розвитку інвестиційних фондів стала друга світова війна, після якої вони почали поступово складати конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам. Перед початком ХХІ ст., найбільшого поширення інвестиційні фонди набули у Великобританії та США. На сьогодні, більше половини американських домогосподарств є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду.

Інвестиційні фонди керуються широким діапазоном інвестиційних цілей, які можуть бути або спрямовані на специфічні географічні регіони (наприклад країни Європи, що розвиваються), або такі, що стосуються специфічних областей життєдіяльності (наприклад інформаційні технології). Зазвичай, у тій чи іншій країні існує чітко виражена тенденція інвестувати значною мірою у свій власний ринок, тобто у національні компанії. Це зумовлено законодавчою ба-

---

<sup>6</sup> Слід відрізнити “фонд прямих інвестицій” від “інвестиційного фонду”. Суттєвою різницею є підхід до інвестування, а отже до формування інвестиційної стратегії та інших параметрів. Зокрема “інвестиційні фонди” орієнтовані на не прямі вкладення у цінні папери різних класів, валютні та фінансові деривативи, золотовалютні цінності, які мають відносну ліквідність на організованих торгових майданчиках, тому є спекулятивними інструментами, основний дохід по яким, як правило, утворюється завдяки курсовим різницям особливо у періоди зростання фондових ринків. Натомість “фонд прямих інвестицій” – це переважно окремі колективні інвестиції відносно обмеженого кола інвесторів орієнтовані на окремих проект, об'єкт, підприємство, галузь з метою отримати контроль на об'єктом (-ми) інвестування, відповідно дохід формується завдяки дивідендам та процентам у період управління об'єктом та перепродажу іншому стратегічному інвестору чи менеджменту (власнику контрольного пакету) в кінці інвестиційного горизонту.

зою, політикою країни, національною близькістю до об'єкта інвестування, а також зниженим ризиком щодо можливих валютних коливань. Ті чи інші інвестори під час обрання фонду для інвестування частіш за все керуються саме заявленими інвестиційними цілями, стратегією, історією минулих досягнень керівників фонду, а також іншими факторами, такими як, наприклад, винагорода керівництву фонду. Поєднання знань професійних учасників ринку – торговців-трейдерів, фінансових аналітиків, брокерів з можливостями інвесторів, доступність таких інвестицій спричинили швидкий і активний розвиток даних фінансових установ.

В Україні спроба створити перші інвестиційні фонди була ще у 1994 – 1995 рр., коли був прийнятий Указ президента України «**Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії**» (1994 р.)<sup>7</sup>. Вони стали важливим механізмом започаткування в Україні процесу масової приватизації, але для класичного спільного інвестування вони не були готові. У класичному розумінні, з точки зору їхньої природи та функцій, інвестиційні фонди почали створюватись у нашій країні у 2003 р., після прийняття у 2001 р. Верховною Радою України Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) № 2299-III від 15.03.2001 р.».

Упродовж наступних 5 років після прийняття цього закону, ринок вітчизняних інститутів спільного інвестування продемонстрував позитивну динаміку зростання та забезпечував інвесторам достатньо високий рівень інвестиційного доходу, який перевищував доходність банківських депозитів. Таким чином, з'явилась нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього приросту, альтернативна звичним банківським депозитам. Проте світова фінансова криза, що почалась у вересні 2008 р. суттєво вплинула на динаміку розвитку ринку. Галопуюче падіння індексів призвело до стрімкого зменшення вартості активів і інвестори масово почали виводити кошти з фондів. У 2009 р., за рахунок низького рівня індексів на початку року та небезпеки суверенного дефолту України – словом, усіх негативних очікувань, які не справдилися, інвестиційні фонди показали негативну доходність.

Правове поле визначає інститут спільного інвестування таким чином.

ІСІ – це інвестиційний фонд, який проводить свою діяльність в інтересах і за рахунок своїх учасників (акціонерів) шляхом випуску власних цінних паперів з наступним розміщенням залучених коштів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, які мають прийнятий рівень ризику та доходності. ІСІ можна розподілити за низкою ознак, кожна з яких відображає як можливі обмеження щодо діяльності інвестиційного фонду, так і особливості її організації. Типи ІСІ:

– **корпоративний інвестиційний фонд** – це фонд, створений у формі відкритого акціонерного товариства, яке проводить діяльність виключно з спільного інвестування;

---

<sup>7</sup> Один із таких перших інвестиційних фондів продовжує свою діяльність і тепер – це **інтервальний диверсифікований пайовий інвестиційний фонд "Достаток"**, який був реорганізований 2003 року. Більше можна дізнатись: [www.kinto.com/ukr/fund/dostatok](http://www.kinto.com/ukr/fund/dostatok)

– **пайовий інвестиційний фонд** – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності.

*Види ІСІ за частотою викупу інвестиційних сертифікатів і акцій.*

– **відкритий ІСІ** – це фонд, який зобов’язується здійснювати викуп власних сертифікатів та акцій за першою вимогою учасника чи акціонера;

– **інтервальний ІСІ** – це фонд, який зобов’язується викупувати власні сертифікати і акції на вимогу учасника у строки, обумовлені проспектом емісії (інтервали). Для інтервалів ІСІ характерною обов’язковою умовою є встановлення дат початку і закінчення викупу, періодичності викупу тривалість інтервалу (більше 10 робочих днів на рік, або один день за інтервал):

- викупує свої цінні папери в терміни, які вказані в проспекті емісії, але не рідше ніж один раз на рік
- за цінними паперами дивіденди не нараховуються
- чисті активи розраховуються на день прийому заявок на розміщення або викуп цінних паперів, але не рідше ніж один раз щоквартально
- при проведенні відкритої передплати – не менше 10% активів містяться в грошових активах.

– **закритий ІСІ** – це фонд, який зобов’язується викупити власні цінні папери до моменту припинення його діяльності, як правило один раз у кінці строку діяльності.

Дивіденди по інтервальних і відкритих інвестиційних фондах не сплачуються. Також закриті фонди завжди мають обмежені строки діяльності, наприклад 3-7 років, в той час як відкриті та інтервальні таких обмежень можуть і не мати.

Вкладення у інтервальні та закриті фонди супроводжуються одним суттєвим недоліком – а саме: низькою ліквідністю цінних паперів фонду. Ліквідність їх тим нижча, чим рідше фонд зобов’язується викупити свої цінні папери. Як правило, можливість дострокового викупу акцій чи сертифікатів закритих фондів супроводжується значним дисконтом до ціни, що зменшує загальну доходність спільних інвестицій. Проте відсутність тиску на КУА (тиску ліквідності) створює для інвестора можливість отримати вищу доходність.

За строком діяльності фонди поділяються на:

• **безстроковий** – це інвестиційний фонд, який створюється без зазначення часу закінчення діяльності. Такі фонди одночасно мають бути відкритими або інтервальними;

• **строковий** – це інвестиційний фонд, який створюється на визначений термін в кінці якого, активи фонду продаються, і за рахунок виручених коштів проводиться остаточний розрахунок з учасниками. Строковим має бути закритий фонд. Закритий фонд проводить свою діяльність протягом визначеного регламентом строку, однак у випадку зменшення чистих активів фонду більше 20 % за останні 12 місяців може проводити свою діяльність іще на строк до двох років, при цьому учасникам фонду, які не згодні із рішенням продовження діяльності надається право продати належні їм акції фонду.

За рівнем ризику інвестиційного портфеля фонди поділяються на:

– **диверсифікований** – це фонд, інвестиційних портфель якого відповідає певним обмеженням щодо концентрації інвестицій в окремих емітентах і групах активів, що направлені на зменшення ризику вкладників, зокрема, не більше 5 % активів в цінні папери одного емітента;

– **недиверсифікований** – це фонд, структура активів якого не відповідає спеціальним вимогам. Відсутність обмежень, встановлених вимогами, дає можливість здійснювати гнучкіше управління активами. Як правило, ці фонди мають високий рівень концентрації інвестицій в окремих об'єктах.

Відкриті та інтервальні ІСІ можуть бути лише диверсифікованими. Закриті ІСІ можуть бути як диверсифікованими, так і недиверсифікованими. Фізичні особи не можуть бути учасникам венчурних корпоративних і пайових інвестиційних фондів, а також недиверсифікованих пайових фондів.

Наступні дані демонструють розвиток галузі спільного інвестування в Україні з 2006 по 2012 рік.

Динаміка зміни кількості інвестиційних фондів показує поширення практики використання даного фінансового інституту. Як помітно, найбільшого поширення у вітчизняній інвестиційній сфері, на тлі позитивної динаміки, набули пайові та корпоративні закриті венчурні фонди, а в останні роки – закриті корпоративні недиверсифіковані. Пов'язане це з тим, що дані види фондів практично не мають обмежень щодо інвестиційної стратегії при мінімальному рівні контролю за діяльністю з боку державних структур і часто використовуються як «схемні» фонди – для оптимізації управління базовими активами, з яких складається їхній портфель (фактично такий фонд є головною – материнською компанією холдингової структури і недоступний для широкого кола інвесторів, тому їхню діяльність не можна розглядати як послуги із спільного інвестування), (табл. 12.1).

На відміну від згаданих схемних фондів відкриті, інтервальні, закриті пайові і корпоративні фонди пропонують індивідуальним інвесторам реальну змогу інвестувати у фондовий ринок, очікуючи тримати позитивну доходність.

Окрему групу інвестиційних фондів визначають венчурні фонди.

**Венчурний інвестиційний фонд** – це корпоративний або пайовий недиверсифікований інвестиційний фонд, активи якого більше, ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних паперів, які не котируються на фондових біржах, здійснює виключно приватне розміщення емітованих ним цінних паперів і провадить досить ризиковану інвестиційну стратегію, зокрема, інвестиції у інноваційні проекти.

Динаміка розвитку інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні<sup>8</sup>

Періоди	Всього	Пайові інвестиційні фонди					Корпоративні інвестиційні фонди		
		В*	І*	ЗД*	ЗН*	ЗВ*	І*	ЗН*	ЗВ*
2006	519	10	25	3	29	377	-	42	33
2007	834	27	35	4	30	603	-	88	47
2008	888	32	41	4	22	636	1	107	45
2009	985	32	47	8	26	690	2	130	50
2010	1095	36	48	9	32	755	2	141	72
2011	1125	43	40	10	35	772	2	128	95
2012	1179	42	38	13	41	805	2	119	119

\* ПФ – пайові інвестиційні фонди, КІФ – корпоративні; В – відкриті, І – інтервальні, ЗД – закриті диверсифіковані, ЗН – закриті недиверсифіковані невенчурні, ЗВ – венчурні.

## 2. Організація діяльності інститутів спільного інвестування

Зазначалось, що корпоративний інвестиційний фонд створюється і функціонує як відкрите акціонерне товариство (публічне акціонерне товариство), таким чином його діяльність поєднує особливості функціонування товариства і інституту спільного інвестування. Ці особливості пов'язані з подвійним законодавчим регулюванням, яке стосується:

- необхідності подвійної реєстрації, перша – як суб'єкта підприємницької діяльності, а друга – як інституту спільного інвестування;
- обмеження діяльності підприємства/фонду виключно операціями;
- спільного інвестування;
- практична заборона отримання кредитів (до 10% активів);
- обмеження щодо виду акцій (прості іменні), кількість їх в обігу (тільки до кількості, вказаної в проспекті емісії), заборони викупу (не може відмовитись);
- заборонаю створення будь-яких спеціальних і резервних фондів, надання власних активів у заставу;
- обмеження щодо ціни розміщення акцій (за номіналом протягом періоду з початку розміщення до часу приведення активів до вимог реєстрацій у реєстрі ІСІ);
- емітувати та розміщувати цінні папери, крім акцій;
- розмір початкового статутного фонду КІФ не менше аналогічного для АТ (1250 мінімальних зарплат – 1,42 млн грн).
- не менше 70% має бути інвестованим у цінні папери, акції, нерухомість;
- заборона використовувати похідні фінансові інструменти.

<sup>8</sup> Джерело: дані Української асоціації інвестиційного бізнесу – [www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal\\_anal.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal.html)

Визначаючи характер надання послуг із спільного інвестування, варто розглянути основні етапи створення, ведення діяльності корпоративного інвестиційного фонду – його взаємодію з іншими професійними учасниками.

Засновниками корпоративного інвестиційного фонду можуть бути фізичні та юридичні особи, за винятком тих, які не мають у своїх статутних капіталах частки держави або органів місцевого самоврядування. Корпоративний фонд може бути створений виключно шляхом заснування. Злиття, поділ, виділ, приєднання чи перетворення корпоративного фонду забороняється.

Установчі збори корпоративного фонду проводяться протягом трьох місяців з дня повної оплати засновниками вартості акцій корпоративного фонду. Кількість голосів засновників на установчих зборах корпоративного фонду визначається кількістю його акцій, придбаних кожним із засновників. На установчих зборах корпоративного фонду вирішуються питання про:

- 1) затвердження статуту корпоративного фонду;
- 2) створення наглядової ради корпоративного фонду та обрання її членів;
- 3) уповноваження представника (представників) на вчинення дій, пов'язаних із створенням корпоративного фонду;
- 4) затвердження результатів приватного розміщення акцій корпоративного фонду серед засновників;
- 5) затвердження проектів договорів з компанією з управління активами та зберігачем активів корпоративного фонду (рис. 12.1).

В подальшому всі основні рішення щодо діяльності фонду будуть прийматись на чергових (річні загальні збори проводяться не пізніше 30 квітня року, що настає за звітним) і позачергових Загальних зборах акціонерів, до компетенції яких відносяться наступні питання: внесення змін до статуту фонду; прийняття рішення про розміщення акцій та збільшення або зменшення статутного капіталу корпоративного фонду; затвердження проспекту емісії акцій; затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, а також внесення змін до них; затвердження річного звіту; прийняття рішення про виплату дивідендів та затвердження їх розміру для закритого корпоративного фонду, якщо можливість їх виплати передбачена статутом такого корпоративного фонду; обрання членів наглядової ради або про припинення їх повноважень, прийняття рішення про обрання (заміну) компанії з управління активами та зберігача активів корпоративного фонду; про ліквідацію корпоративного фонду, обрання ліквідаційної комісії, затвердження балансу та довідки про вартість чистих активів корпоративного фонду на дату прийняття такого рішення чи про продовження строку діяльності.

У загальних зборах можуть брати участь особи, включені до переліку учасників фонду, або їх представники. На загальних зборах також можуть бути присутні представники компанії з управління активами, зберігача активів фонду, оцінювача майна, аудитора (аудиторської фірми) та посадові особи незалежно від володіння ними акціями такого фонду. Перелік учасників, які мають право на участь у загальних зборах, складається депозитарієм цінних паперів станом на кінець операційного дня за три робочих дні до дня проведення загальних



зборів у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів корпоративного фонду та їх порядок денний надсилається кожному учаснику, зазначеному в переліку учасників фонду за 60 календарних днів до дня проведення загальних зборів.



**Рис. 12.1. Порядок створення корпоративного інвестиційного фонду**

Наглядова рада корпоративного фонду є органом, що здійснює захист прав учасників – акціонерів, та відповідно до статуту фонду здійснює нагляд за його діяльністю і виконанням умов регламенту, інвестиційної декларації та договору

про управління активами. Створення наглядової ради корпоративного фонду є обов'язковим, кількісний склад наглядової ради встановлюється статутом, становить непарну кількість осіб та не може бути меншим ніж три особи. Наглядова рада (обирається зборами акціонерів, засідання не менше одного разу на квартал.

До компетенції наглядової ради належать: прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів, крім скликання учасниками корпоративного фонду позачергових загальних зборів; затвердження порядку денного загальних зборів, прийняття рішення про дату їх проведення та про включення пропозицій до порядку денного; обрання голови наглядової ради; затвердження регламенту та змін до нього; затвердження змін до проспекту емісії акцій корпоративного фонду; обрання реєстраційної комісії; визначення дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядку та строків виплати дивідендів (для корпоративного фонду закритого типу); визначення дати складення переліку учасників корпоративного фонду, яким надсилається повідомлення про проведення загальних зборів; затвердження договорів щодо активів корпоративного фонду, укладених компанією з управління активами, на суму, яка перевищує встановлену статутом або регламентом мінімальну вартість, контроль за дотриманням договорів про обслуговування з боку зберігача, торговця, обслуговуючого банку та компанії з управління активами.

Функціонування фонду здійснюється на основі трьох основних документів:

- регламенту фонду;
- інвестиційної декларації;
- проспекту емісії акцій фонду.

Регламент корпоративного інвестиційного фонду – це внутрішній документ, який визначає особливості діяльності фонду (взаємовідносини з компанією з управління активами, зберігачем, обслуговуючим банком, порядок розміщення, обігу, викупу акцій, строк діяльності, порядок ліквідації, склад управлінських органів, розподіл прибутку, розмір винагороди обслуговуючим підрозділам фонду та інші важливі аспекти діяльності фонду.

На відмінну від корпоративного інвестиційного фонду, який створюється за ініціативи певної групи засновників з наступним залученням до неї нових акціонерів, пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою – підприємством, яка проходить подвійну реєстрацію, а є виключним продуктом компанії з управління активами, яка на власний розсуд визначає його інвестиційну політику та основні характеристики і пропонує інвесторам приєднатись до її реалізації. Тому пайовий інвестиційний фонд – це індивідуальний фонд, який створюється за її ініціативи КУА шляхом придбання інвесторами випущеної нею індивідуальних/пайових сертифікатів.

Пайовий фонд – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності.

Особливостями пайового інвестиційного фонду є:

– наглядова рада створюється за рішенням КУА з числа тих учасників фонду, які володіють значною частиною його сертифікатів (наприклад, більше ніж на суму 100 000);

– діяльність фонду автоматично припиняється при ліквідації компанії з управління активами, яка цей фонд створила, чи анулюванні її ліцензії;

– можлива заміна КУА за рішенням НКЦПФР, якщо протягом року вартість чистих активів фонду зменшилась на 30%, чи на 20% менша номіналу.

Створення пайового фонду здійснюється в такій послідовності:

1) прийняття уповноваженим органом компанії з управління активами рішення про створення пайового фонду;

2) затвердження уповноваженим органом компанії з управління активами регламенту фонду;

3) подання до НКЦПФР документів для реєстрації пайового фонду та внесення відомостей про пайовий фонд до Реєстру ІСІ;

4) реєстрація НКЦПФР регламенту, внесення відомостей про пайовий фонд до Реєстру ІСІ, присвоєння коду згідно з даним реєстром та видача реєстраційного свідоцтва;

5) укладення договорів про обслуговування з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем активів пайового фонду, депозитарієм (укладення в разі потреби договору з андерайтером);

6) затвердження уповноваженим органом компанії з управління активами проспекту емісії інвестиційних сертифікатів;

7) подання до НКЦПФР документів, необхідних для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, реєстрація проспекту емісії інвестиційних сертифікатів та видача компанії з управління активами свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів;

8) присвоєння інвестиційним сертифікатам міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів.

Пайовий фонд вважається створеним з дня внесення відомостей про нього до Реєстру ІСІ.

Як і у випадку функціонування корпоративного інвестиційного фонду, пайовий фонд зобов'язаний підготувати, опублікувати та зареєструвати регламент фонду, інвестиційну декларацію та проспект емісії.

За своїм призначенням, структурою дані документи мало відрізняються від аналогічних документів корпоративного фонду. Особливості функціонування пайового фонду визначаються його регламентом, який повинен містити:

– порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення (викупу) інвестиційних сертифікатів;

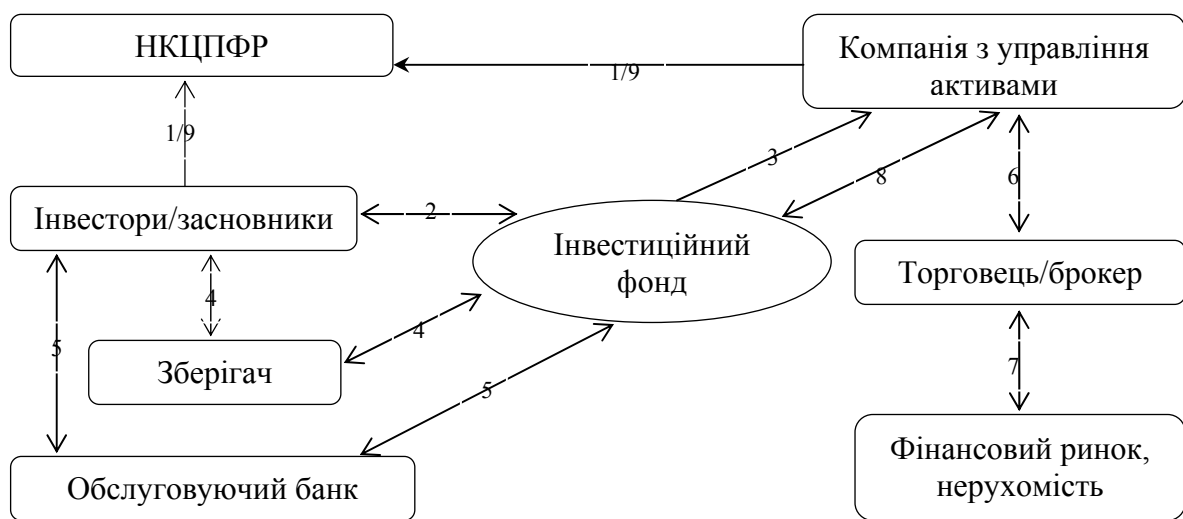
– порядок визначення розміру винагороди компанії з управління активами та покриття витрат, пов'язаних із діяльністю фонду, що відшкодовуються за рахунок його активів;

– порядок виплати дивідендів пайовим фондом (для закритого пайового фонду, якщо така виплата передбачена його регламентом);

- порядок та строки викупу інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами пайового фонду;
- інвестиційну декларацію;
- відомості про компанію з управління активами, зберігача.

У разі внесення змін до регламенту компанія з управління активами пайового фонду протягом десяти робочих днів з дня реєстрації НКЦПФР надає зберігачу активів пайового фонду копію змін до регламенту.

Незважаючи на певні важливі відмінності між різними типами/видами інвестиційних фондів, операційна схема їх діяльності є однотипною у своїх базових операціях, її можна представити наступним чином:



**Рис. 12.2. Організація діяльності інвестиційного фонду**

1) створення та реєстрація корпоративного чи пайового інвестиційного фонду, реєстрація регламенту, проспекту емісії акцій/сертифікатів, інвестиційної декларації;

2) розміщення акцій/сертифікатів фонду, формування його пасивів;

3) передача отриманих від інвесторів коштів у довірче управління компанії з управління активами, з якою укладено договір про обслуговування фонду;

4) укладання договорів про депозитарне обслуговування фонду і його учасників, відкриття рахунків у цінних паперах окремо для обліку активів фонду (зарахування, списання придбаних/проданих цінних паперів) та обліку акцій/сертифікатів фонду для його учасників;

5) укладання договорів про розрахункове обслуговування фонду і його учасників, відкриття розрахункових рахунків окремо для обліку і руху коштів фонду та платежі учасників за придбані/продані акції/сертифікати.

укладання договору про брокерське обслуговування, направлення розпоряджень на придбання/реалізацію активів, інформаційний обмін, аналітична підтримка;

6) інвестування коштів фонду, торгівля фінансовими активами;

7) викуп акцій/сертифікатів фонду, сплата комісійних, винагороди та преміальних;

8) ліквідація фонду, остаточні розрахунки з учасниками та обслуговуючими установами, платежі до бюджету.

Отже, в основі послуг інвестиційного фонду лежить акумуляція розрізних коштів інвесторів, передача їх у довірче управління спеціальної компанії з наступним розміщенням у фінансових та реальних активах – мета збільшити вартість цих активів, конвертувати її у ліквідність і розподілити її між інвесторами та компанією.

### 3. Емісія сертифікатів і акцій інститутів спільного інвестування

**Проспект емісії акцій/сертифікатів** – це документ, в якому корпоративний або пайовий фонд, який здійснює публічне розміщення власних цінних паперів, зобов'язаний розкрити інформацію про себе і свою діяльність, а також про умови розміщення емітованих акцій/сертифікатів.

Проспект емісії цінних паперів інвестиційного фонду підлягає реєстрації Національною комісією з цінних паперів України (або її територіальним відділенням) до його опублікування. Розкриття товариством інформації, що міститься в проспекті емісії, здійснюється шляхом опублікування зареєстрованого проспекту емісії в повному обсязі в офіційному друкованому виданні НКЦПФР не менше як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення.

Реєстрація і публікація проспекту здійснюється завжди під час публічного розміщення за уніфікованою процедурою, яка застосовується рівною мірою до всіх категорій емітентів, незалежно від таких факторів, як емісійна історія емітента, величина його ринкової капіталізації або розмір емісії тощо.

Реєстрація проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів фонду здійснюється за умови реєстрації регламенту фонду та внесення фонду до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування (ЄДРІСІ). З метою реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів фонду компанія з управління активами подає до Комісії такі документи:

- заяву про реєстрацію проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів/акцій фонду;

- копії свідоцтва про внесення фонду до ЄДРІСІ, про державну реєстрацію компанії з управління активами, засвідчену підписом уповноваженої особи та печаткою компанії з управління активами (для пайового фонду);

- копію ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) компанії з управління активами;

- протокол (витяг з протоколу) уповноваженого органу компанії з управління активами (для пайового фонду) або загальних зборів акціонерів (для корпоративного фонду), який містить рішення про затвердження проспекту емісії

та випуск інвестиційних сертифікатів фонду, та текст проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду, який є додатком до протоколу;

– оригінали (або копії) договорів з аудитором, зберігачем, депозитарієм, незалежним оцінювачем майна (у разі наявності об'єктів нерухомості серед переліку об'єктів інвестування активів пайового інвестиційного фонду, передбачених інвестиційною декларацією);

– копію статуту (для корпоративного фонду);

– баланс та звіт про фінансові результати корпоративного фонду за станом на останню звітну дату перед поданням документів на реєстрацію, підписані уповноваженою особою та головним бухгалтером КУА, аудитором;

– оригінал свідоцтва про реєстрацію випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу;

– проспект емісії інвестиційних сертифікатів/акцій фонду, затверджений рішенням уповноваженого органу компанії з управління активами, аудитором;

– копію платіжного документа, що підтверджує сплату державного мита за реєстрацію випуску цінних паперів.

Проспект емісії акцій інвестиційного фонду має містити такі відомості:

1) Характеристика КУА: повне та скорочене найменування, ідентифікаційний код за ЄДРПОУ, місцезнаходження, номер телефону, факсу, дата державної реєстрації КУА та орган, що здійснив реєстрацію, строк дії ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів, відомості про посадових осіб КУА, їх прізвище, ім'я, по батькові, посада, їх пряме та/або опосередковане володіння часткою в статутному капіталі фонду;

2) Характеристика фонду: повне та скорочене найменування, ідентифікаційний код за ЄДРПОУ (для корпоративного), місцезнаходження, дата державної реєстрації та орган, що здійснив реєстрацію, дата та номер свідоцтва про внесення КІФ до ЄДРІСІ та його реєстраційний код, предмет та мета діяльності, розмір зареєстрованого статутного капіталу; дата припинення діяльності (для строкового) у форматі дд/мм/рр; дата початку розрахунків з учасниками (для строкового фонду не повинна перевищувати трьох робочих днів після реалізації активів фонду); строк (інтервал) викупу акцій або сертифікатів, періодичність та тривалість інтервалу їх викупу, порядок визначення дати початку та закінчення інтервалу викупу, встановлені відповідно до вимог законодавства (для інтервального фонду);

3) Дані про голову та членів наглядової ради; інформація про пов'язаних осіб фонду на дату прийняття рішення про затвердження проспекту емісії та випуск акцій;

4) Текст зареєстрованого регламенту;

5) Інформація про розміщення раніше випущених в обіг акцій/сертифікатів фонду (зазначається щодо кожного випуску окремо): дата та номер протоколу уповноваженого органу, який містить рішення про випуск; мета випуску (формування початкового статутного капіталу (фонду) КІФ або здійснення спільного інвестування); спосіб розміщення (відкрите (публічне) або закрите (приват-

не) розміщення); загальна сума випуску; номінальну вартість; кількість паперів, форма існування, випуску та тип – прості іменні; дата реєстрації випуску, номер та дата видачі свідоцтва про реєстрацію випуску;

б) Дані про проголошений випуск акцій/сертифікатів фонду, що здійснюється з метою спільного інвестування: дата та номер протоколу уповноваженого органу, який містить рішення про затвердження проспекту емісії та випуск, що здійснюється з метою спільного інвестування; спосіб розміщення випуску (відкрите (публічне) або закрите (приватне) розміщення); загальна номінальна вартість, які планується розмістити; номінальна вартість акцій; кількість акцій; форма існування випуску та тип – прості іменні; перелік осіб, серед яких будуть розміщуватися акції/сертифікати, у разі закритого (приватного) розміщення (із зазначенням цих фізичних або юридичних осіб-резидентів/нерезидентів; порядок визначення ціни продажу, визначення дати початку та закінчення розміщення у форматі дд/мм/рр (для строкових); адреси місць розміщення; права, що надаються власникам акцій, із зазначенням переважного права акціонерів КІФ на придбання акцій, випущених з метою спільного інвестування; порядок розміщення, у тому числі подання заявок на придбання та умови, за яких може бути відмовлено у прийомі таких заявок, порядок оплати; зобов'язання емітента щодо повернення коштів інвесторам та строк повернення коштів у разі відмови від випуску;

7) Відомості про депозитарій, торговця, незалежного оцінювача майна, зберігача, аудитора, із зазначенням повного найменування, ідентифікаційного коду за ЄДРПОУ, місцезнаходження, строку дії відповідної ліцензії, виданої НКЦПФР; перелік організаторів торгівлі, на яких перебувають в обігу акції/сертифікати фонду (у разі укладення договору з організатором торгівлі).

Дані нижче поданої таблиці демонструють динаміку розміщення акцій та сертифікатів інститутів спільного інвестування серед різних категорії інвесторів.

Таблиця 12.2

**Розподіл інвесторів-учасників системи спільного інвестування в Україні(в % до вартості чистих активів інвестиційних фондів)**

Фонди	Юридичні особи						Фізичні особи		
	резиденти			нерезиденти			резиденти		
	2007	2009	2012	2007	2009	2012	2007	2009	2012
Відкриті	3,2	11,7	37,1	53,2	9,2	15,2	42,9	78,9	47,4
Інтервальні	21,6	75,2	51,5	2,6	0,1	1,9	75,6	24,8	46,5
Закриті	45,9	89,1	67,3	6,1	9,7	9,4	47,6	1,1	23,0
Не венчурні	40,1	86,6	66,4	10,9	9,4	9,4	48,5	3,9	23,9
Венчурні	н/д	н/д	81,9	н/д	н/д	16,4	н/д	н/д	1,6
<b>Усі</b>	н/д	н/д	80,7	н/д	н/д	15,8	н/д	н/д	3,3

## Механізми захисту коштів учасників інвестиційних фондів

Принцип роботи інвестиційних фондів побудований таким чином, що на сьогоднішній день це, мабуть, найефективніший спосіб зниження ризику приватних інвесторів. Зниження ризику при інвестуванні до інвестиційних фондів відбувається завдяки тому, що:

- захист прав інвесторів забезпечений організаційною структурою системи управління інвестиційним фондом, а також контролем з боку держави. Функції управління, зберігання й обліку прав власності на цінні папери фонду розділені між незалежними один від одного структурами – КУА, зберігачем і реєстратором (депозитарієм). Подібна схема, не дозволяє КУА вивести активи з фонду без дозволу зберігача. Діяльність вищевказаних організацій, які обслуговують інвестиційні фонди, також ліцензується і регулюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- інвестору надається можливість регулярного доступу до інформації про роботу ІСІ та КУА, а також про вартість і структуру активів інвестиційного фонду. Крім того, здійснюється професійне управління активами, проводиться диверсифікація портфеля;

- інвестор має можливість продати належні йому цінні папери інвестиційного фонду та отримати гроші у будь-який момент часу (для відкритих фондів). Цінні папери інтервальних ІСІ можна пред'явити до викупу в обумовлені в регламентах цих фондів інтервали часу. Відповідно до законодавства, КУА зобов'язана викупити у інвестора цінні папери за поточною вартістю чистих активів фонду, тому неможлива ситуація, коли інвестору (учаснику ІСІ) відмовляють у виплаті грошей. Проте інвестору слід пам'ятати, що вартість розміщення інвестиційним фондом власних акцій/сертифікатів має деякі особливості.

Таблиця 12.3

### Розміщення акцій/сертифікатів інвестиційних фондів залежно від дати придбання інвестором

Час придбання інвестором	Корпоративний/Пайовий фонд
в момент розміщення	за номіналом акцій/сертифіката
після досягнення фондом нормативів, щодо мінімального обсягу активів (6 місяців після реєстрації)	за розрахунковою ціною* плюс винагорода агента з розміщення (0,5-2% розрахункової ціни)
підчас обігу на вторинному ринку	за договірною ціною, виходячи з попиту та пропозиції, ліквідності

\* – розрахункова ціна – це вартість чистих активів фонду в розрахунку на один сертифікат/акцію станом на день подання інвестором заявки на придбання/продаж.

Найризикованішими для фізичних осіб – інвесторів є вкладення у закриті інвестиційні фонди, тому законодавство обмежує участь таких осіб в ІСІ цього типу через заборону інвестування до венчурного ІСІ та закритих не диверсифікованих ППФів.



## 5. Інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування – активи та зобов'язання і їх оцінка

Ключовим показником, який характеризує ефективність участі інвестора у програмах спільного інвестування є вартість чистих активів фонду в розрахунку на одну акцію чи інвестиційний сертифікат фонду, що перебуває в обігу.

$$\text{ВЧА} = \frac{\text{поточна (ринкова) вартість активів фонду - зобов'язання фонду}}{\text{кількість акцій (сертифікатів) в обігу}} \quad (12.1)$$

Отже, ефективність участі інвестора в певному інвестиційному фонді безпосередньо залежить від обраної компанією з управління активами, яка обслуговує фонд, інвестиційної стратегії – використаних інвестиційних підходів, прогнозів розвитку фінансового ринку на період існування фонду.

Наступні дані показують, що найпопулярнішими серед інвесторів є стратегії вітчизняних інвестиційних фондів зорієнтовані на отримання максимального доходу в обмеженому часовому інтервалі, яку реалізують закриті диверсифіковані інвестиційні фонди. Незважаючи на значно вищу вартість активів венчурних фондів їх не варто порівнювати з іншими формами, оскільки їх послуги не доступні для інвесторів – фізичних осіб. Також спостерігається низька популярність послуг інвестиційних фондів серед фізичних і юридичних осіб – інвесторів, в чому і полягає основний резерв майбутнього розвитку колективних інвестицій.

Таблиця 12.4  
**Динаміка вартості чистих активів інвестиційних Фондів в Україні<sup>9</sup>**  
(млн.грн)

Фонди	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Відкриті	61,96	564,81	204,92	240,72	286,07	230,08	188,48
Інтервальні	37,07	294,12	213,13	254,74	252,53	186,19	172,77
Закриті	1077,82	3163,54	3816,72	6048,18	8 351,82	9 471,92	9 508,71
Всі	1176,86	4022,49	4242,07	6 543,65	8 890,41	9 888,19	9 869,96
Венчурні	н/д	н/д	н/д	85 212,9	96 976,2	116 901,4	127 075,4
Всі	*	*	*	91756,6	105 866,5	126 789,6	136 945,4
Депозити населення	108860	167239	217860	214094	275093	310390	354391
Депозити підприємств	65614	95583	118188	94796	116105	153120	151200

Потенціал яким володіє індустрія колективних інвестицій і який ще не реалізовано в Україні надзвичайно високий, навіть коли порівнювати результати

<sup>9</sup> За даними аналітичних матеріалів Української асоціації інвестиційного бізнесу - [http://uaib.com.ua/analituaib/analytics/analit\\_publ\\_isi.html](http://uaib.com.ua/analituaib/analytics/analit_publ_isi.html)  
Національного банку України - [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58127](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58127)

2006 року з результатами 2012. Очевидно, що вітчизняний фондовий ринок далекий від світових стандартів розвитку, а разом з ним і індустрія спільного інвестування. Парадоксальним є також те, що депозитні заощадження населення України практично дорівнюють номінальному ВВП (правда без врахування «тіньового ВВП»), в чому і полягає резерв розвитку як для вітчизняних підприємств так і фондового ринку.

Таблиця 12.5

**Порівняння розміру чистих активів ІСІ та депозитів фізичних осіб в різних країнах світу (за даними 2006 року)**

Країни	ВЧА, млн.дол США	Депозити фізичних осіб, млн.дол. США	У відсотках до ВВП		ВЧА фондів до банківських де- позитів
			ВЧА	Депозити	
США	8905174	5927879	71,5	47,6	150
Франція	1362671	1152089	63,9	54,0	118
Німеччина	296787	763331	10,6	27,2	39
Польща	17652	112696	5,8	37,1	16
Росія	8280	91710	4,3	11,9	5,6
Україна*	1236	44409	2,5	90,3	2,7

\* - для України обчислення проведені за даними 2012 року.

Обираючи певний інвестиційний фонду майбутній інвестор/учасник повинен ознайомитись та проаналізувати обрану і задекларовану фондом інвестиційну стратегію. Інвестиційна декларація є нормативним документом призначеним для зазначених цілей.

**Інвестиційна декларація –**

- документ, що є складовою частиною регламенту інституту спільного інвестування та додатком до договору з компанією з управління активами, в якому визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування;
- документ, який визначає інвестиційну політику фінансового посередника, основні напрями та обмеження в інвестуванні його діяльності, вимоги щодо ліквідності та дохідності активів, диверсифікації інвестицій.

В інвестиційній декларації обов'язково зазначаються повне найменування фонду, його код за ЄДРПОУ, вид фонду (відкритий, корпоративний чи професійний), реєстраційний номер фонду відповідно до державного реєстру фінансових установ, серія та номер свідоцтва про реєстрацію фінансової установи, а також місцезнаходження фонду. Інвестиційна декларація також повинна містити такі розділи:

- мета створення фонду;
- основні напрями інвестиційної політики фонду;
- критерії та/або показники, за якими здійснюється відбір об'єктів для інвестування;
- обмеження інвестиційної діяльності з активами;

- вимоги до складу та структури активів;
- порядок здійснення контролю за активами;
- опис ризиків, пов'язаних з інвестуванням;
- запланований рівень прибутковості фонду;
- порядок унесення змін до інвестиційної декларації фонду.

### **Витяг з інвестиційної декларації інвестиційного фонду**

**Мета діяльності Фонду** полягає в максимальному зростанні капіталу шляхом середньострокових інвестицій в акції українських компаній, що мають потенціал росту вищий за середній по ринку. Відповідно до інвестиційної політики, Фонд може бути класифікований як **«фонд росту»**. Компанія з управління активами «КІНТО» (далі – Компанія), виходячи з мети Фонду та використовуючи практичний досвід управління активами фондів-попередників – ІФ «Синергія», «Синергія-2», «Синергія-3» та «Синергія-4», буде дотримуватись переважно **стратегії активного інвестиційного менеджменту**, що передбачає прийняття рішень щодо купівлі або продажу цінних паперів на основі економічного, фінансового, ринкового аналізу та інвестиційних оцінок. Залучені у Фонд кошти Компанія планує розмістити таким чином:

- **від 70% до 100% – в акції;**
- **30% – у депозити, інструменти з фіксованим доходом.**

Компанія має на меті сформувати інвестиційний портфель Фонду, що складатиметься з двох частин: більшої – **«Зростання»** та меншої – **«Потенціал»**. В кошик першої будуть придбані перспективні, ще нерозпізнані ринком, а отже, недооцінені акції компаній другого та третього ешелонів, передусім, споживчих секторів економіки України, що наразі навіть не входять до біржових списків. До другої частини портфеля Фонду увійдуть традиційні об'єкти – «блакитні фішки», і акції великих вітчизняних компаній провідних галузей економіки України: енергетики, металургії, машинобудування, нафти та газу, будівництва, фінансового сектора, що перебувають у обігу і мають порівняно великий потенціал зростання.

У цінні папери одного емітента не буде вкладатися більше 10% від загальної вартості активів, що дозволить досягти якісної диверсифікації інвестиційного портфеля Фонду шляхом зниження його власних ризиків.

При управлінні інвестиційним портфелем Фонду планується використовувати пасивну стратегію: активи купуватимуться переважно на період інвестиційного горизонту діяльності Фонду – 5 років. Однак, принципу «купи та тримай» Компанія ортодоксально дотримуватися не буде: ліквідна частина портфеля дозволить Фонду здійснювати і активні операції, оперативно реагуючи на мінливу ринкову кон'юнктуру та використовуючи наявні ринкові можливості, обумовлені тим, що український фондовий ринок далекий від поняття «мінімально ефективного». З цією метою здійснюватиметься щоденний моніторинг стану портфеля та регулярне проведення активних операцій, внаслідок яких кошти за цінні папери, що зупинилися у зростанні, будуть перевкладатися в об'єкти з більш позитивними прогнозами.

Через динамічність процесу інвестування Управляючим може переглядатися і структура портфеля. Проте, такі дії будуть обумовлені тільки суттєвими змінами (за рахунок впливу зовнішніх та внутрішніх факторів) інвестиційної ефективності різних класів активів та їх окремих складових. При цьому доля акцій може бути знижена до 50% активів.

Протягом діяльності Фонду отримані доходи не розподіляються, а реінвестуються у повному обсязі.

Вартість цінних паперів Фонду може як збільшуватися, так і зменшуватися, залежно від змін ринкової вартості цінних паперів та інших активів, що перебувають у портфелі Фонду. Учасники несуть ризики збитків, пов'язані із зміною вартості активів Фонду. Прибуток Фонду не гарантується ні державою, ні Компанією з управління активами. Компанія також не має права надавати будь-які гарантії щодо рівня майбутньої доходності її інвестиційної діяльності. Мета діяльності Фонду може бути досягнута лише за умови зростання фондового ринку України.

Однак якого б типу, виду, строку не був інвестиційний фонд, його інвестиційна стратегія може бути обрана на основі балансу очікуваних параметрів «доходність – ризик» у певному інвестиційному горизонті. Враховуючи можливі комбінації двох ключових інвестиційних параметрів, можна виділити наступні – найбільш поширені інвестиційні стратегії:

**Високоризикова – високодоходна.** Передбачає інвестування коштів фонду в інноваційні проекти, «молоді» підприємства. Така стратегія реалізується венчурними фондами, які безпосередньо беруть істотну участь у фінансуванні й управлінні об'єктами інвестування. Для неї характерні високий інвестиційний ризик, низька ліквідність, які можуть бути компенсовані потенційно високою доходністю, при істотному зниженні впливу ринкової кон'юнктури на доходи фонду.

**Високоризикова – потенційно високодоходна.** Передбачає інвестування коштів фонду в акції компаній першого – третього ешелонів, які котируються на біржах і торговельних системах. Її реалізують, як правило, корпоративні та пайові інвестиційні фонди закритого типу – так звані фонди росту або фонди акцій. Характеризується високим системним ризиком, вищою ліквідністю, потенційно високою доходністю, яка напряму залежить від часу формування і ліквідації портфеля та стану ринкової кон'юнктури. Найкращі результати такі фонди показують, коли їхні портфелі формуються в періоди закінчення ринкових спадів і початку росту в часовому інтервалі 3 – 8 років.

**Збалансована, низькоризикова – середньодоходна.** Передбачає інвестування коштів фонду в портфель акцій (як правило, найбільш надійних і ліквідних підприємств – частка акцій 40-60% залежно від ринкової ситуації) та облігаційно-депозитний портфель, який також складається із зобов'язань держави, муніципалітетів і надійних компаній і банків (60-40%). Її реалізують відкриті та інтервальні фонди, що залучають широке коло інвесторів орієнтованих на стабільну доходність, трохи вищу за депозитні ставки.

**Низькоризикова – низькодоходна.** Передбачає інвестування коштів фонду облігаційно-депозитний портфель – «грошові фонди», який також складається з зобов'язань держави, муніципалітетів, надійних компаній і банків та їх депозитів, дорогоцінних металів (90%), запасів коштів на поточному рахунку (10%). Ризики інвестування в такі фонди мінімальні, але й доходність однакова з ринковою, або дещо нижча за ринкову. Найбільш виправданими такі фонди є в періоди економічних і фінансових криз, коли головне завдання – зберегти свої заощадження.

Активами ІСІ можуть бути такі інструменти:

- акції та облігації українських емітентів;
- акції та облігації іноземних емітентів, у т.ч. облігації інших держав;
- облігації внутрішньої державної позики;
- облігації органів місцевого самоврядування;
- дорогоцінні банківські метали;
- грошові кошти на депозитних рахунках у банках та у депозитних сертифікатах банків;
- об'єкти нерухомості;
- корпоративні права в інших, ніж цінні папери, формах (частки, паї).

Таблиця 12.6

**Структура активів основних типів інвестиційних фондів  
в Україні, % (до вартості портфеля)<sup>10</sup>**

Склад активів фондів	Відкриті	Інтер-вальні	Закриті	Відкриті	Інтер-вальні	Закриті
	2009			2012		
ОВДП	8,6	3,9	0,5	17,6	2,6	2,5
Облігації місцевих позик	6,3	1,9	0,1	6,4	0,7	0,4
Облігації підприємств	18,8	9,8	15,9	11,4	13,3	7,3
Акції	42,9	56,2	61,9	46,7	53,8	44,7
Інші цінні папери	0,1	0,1	3,5	*	0,5	1
Цінні папери	76,7	71,9	81,9	62,1	70,8	55,5
Векселя	*	*	*	*	*	6
Нерухомість	*	*	0,3	*	*	24
Інші активи	0,1	0,1	10,2	10,6	8,9	32,7
Грошові кошти та банківські депозити	23,4	25,3	7,7	26,3	19,7	6,1
Банківські метали	*	0,7	0,1	1	0,53	0,5

<sup>10</sup> Джерело: дані Української асоціації інвестиційного бізнесу – [www.uaib.com.ua/analituaib/analytics.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics.html)

Перелік можливих об'єктів інвестування і вимоги до структури активів конкретного інвестиційного фонду містяться в інвестиційній декларації фонду. КУА, що здійснює управління відповідним інвестиційним фондом, не має права купувати за рахунок коштів такого фонду активи, не передбачені інвестиційною декларацією цього фонду.

Наступні дані дозволяють оцінити інвестиційні стратегії діючих вітчизняних інвестиційних фондів.

Очевидно, що всі зареєстровані і функціонуючі вітчизняні інвестиційні фонди дотримуються збалансованої інвестиційної політики, диференціюючи напрямки інвестування коштів учасників – використовуючи різні класи активів. Традиційно найбільшою популярністю користуються акції підприємств, депозитні вклади та облігації. Зміни в структурі інвестиційних портфельів, які відбулись в останні роки, доводять, що склад портфельів фондів може зазнавати доволі значних змін під впливом зміни економічних умов, валютних коливань і змін кон'юнктури фондового ринку. Так, у періоди фінансової нестабільності частки ризикових активів знижуються, а вільні кошти зберігаються на депозитах. Аналогічно, відкриті та інтервальні фонди значно більше коштів зберігають у банківських активах, чого не спостерігається у закритих фондах.

Таким чином, можна зазначити, що переважне число діючих інвестиційних фондів – це фонди «змішаних» інвестицій. Проте в Україні є незначне число вузькоспеціалізованих фондів, так, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на кінець 2012 р. діяли: 9 «фондів акцій», 4 «фонди облігацій».

Новаторством в індустрії колективних інвестицій стали фонди, якими торгують на біржі (англ. Exchange Traded Fund, ETF) – індексний фонд, паї якого обертаються на біржі. Структура ETF повторює структуру вибраного базового індексу. На відміну від індексного ПФа, з акціями ETF можна робити усі ті ж самі операції, які доступні для звичайних акцій у біржовій торгівлі. У цьому перевага ETF перед ПФ – операції по акціях ETF можуть здійснюватися впродовж усього торгового дня, і їх ціна змінюється залежно від активності торговців. Фактично ETF є новим видом цінних паперів, що виконує роль сертифіката на портфель акцій.

Перший ETF – Standard and Poor's 500 Depository Receipt (SPDR) – був створений в 1993 р., ішов за індексом S&P 500, торгувався під тикером SPY. Трейдери називали його «Спайдер». За SPDR послідував фонд Middies (MDY), який відстежував індекс S&P 400, Dow Diamonds (чи DIA) – індекс Dow Jones Industrial Average, QQQ – індекс NASDAQ – 100. Сьогодні існує більше 660 торгованих на біржі фондів.

Цей фонд дуже схожий на звичайний Пайовий інвестиційний фонд (ПіФ) і має усі переваги, які має ПіФ:

- професійне управління,
- низькі початкові інвестиції,
- висока ліквідність,
- широка диверсифікація.

Відмінність ETF від ПіФ:

– ціна паю ПіФа формується не на біржі, а розраховується у кінці дня на основі вартості чистих активів фонду. Ціна акцій ETF міняється впродовж дня.

– паї ПіФ не можна брати у борг або купувати на кошти, узяті у борг. З акціями ETF допустима маржинальна торгівля, що дозволяє використати кредитне плече і «гру на пониження».

– зазвичай паї ПіФ обертаються в країні, в якій його створено. Акції ETF можуть торгуватися на зарубіжних ринках.

Спостерігається і вплив на стратегію фонду спеціалізації компанії з управління активами. Так, фонд є депозитно-облігаційним, якщо його створила і управляє ним компанія з управління активами, створена при банку і навпаки – фонд є акційним, якщо ним управляє брокерська компанія (ліцензований торговець цінними паперами). Зрозуміло, що інвестори мають достатньо можливостей для вибору тієї інвестиційної стратегії і відповідного фонду, що її реалізовує, які б максимально відповідали уподобанням і очікуванням інвесторів, решта – це майстерність керуючих фондами та стан фондового ринку.

Кожен фонд визначає свою політику в індивідуальній декларації, в якій визначає обмеження щодо структури індивідуального портфеля.

Структура активів диверсифікованого ІСІ має відповідати одночасно таким вимогам:

а) кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не може становити більше 10 % загального обсягу їх емісії;

б) сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не може перевищувати 40 % вартості чистих активів ІСІ;

в) не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ мають становити: грошові кошти; банківські метали; ощадні (депозитні) сертифікати; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні цінні папери;

г) іпотечні цінні папери; цінні папери, що допущені до торгів на організаторах торгівлі.

Диверсифікованим ІСІ забороняється:

а) тримати в коштах, на банківських депозитних рахунках, у банківських металах, в депозитних сертифікатах і облігаціях, емітентами яких є комерційні банки, більше 30 % вартості активів ІСІ;

б) інвестувати в цінні папери одного емітента більше 5 %;

в) інвестувати в державні цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більше 25 %;

г) інвестувати в облігації місцевих позик більше 10 %;

д) інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (крім банків), більше 20 %;

е) інвестувати в акції українських емітентів більше 40 %;

є) інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав, більше 20 %;

ж) інвестувати в акції та облигації іноземних емітентів, які допущені до торгів на фондових ринках іноземних держав, більше 20 %;

з) інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядом однієї іноземної держави, більше 10 %;

і) цінні папери інших ІСІ;

й) векселі та ощадні (депозитні) сертифікати на суму більш як 10 %;

к) похідні цінні папери (крім венчурного фонду),

л) купувати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи ІСІ, компанії з управління активами або зберігача.

Структура активів недиверсифікованого ІСІ повинна відповідати вимогам:

– вартість цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі та які не отримали рейтингову оцінку відповідно до закону, та нерухомості не може становити більш як 50 % загальної вартості активів ІСІ (крім венчурних фондів);

– активи не можуть включати векселі та ощадні (депозитні) сертифікати на суму більше як 30 % активів недиверсифікованого ІСІ.

Активи венчурного фонду можуть повністю, але не менше ніж на 50 %, складатися з акцій, боргових цінних паперів, іпотечних цінних паперів, похідних цінних паперів, а також корпоративних прав, виражених в інших, ніж цінні папери, формах. Цінні папери, які входять до складу активів венчурного фонду, можуть бути недопущені до торгів на організаторах торгівлі та/або можуть не отримувати рейтингову оцінку. До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання емітентів, частка в корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, облигаціями (у тому числі конвертованими) та договорами позики.

Проте діяльність ІСІ пов'язана з впливом на портфель ринку, тому існують певні часові рамки для приведення структури портфеля до вимог. Зокрема дозволено формувати індивідуальний портфель з приведенням його до вимог законів або декларації протягом 6 місяців з дня реєстрації, регламенту дається 30 – 60 днів для такого збалансування у випадку виникнення відхилень зокрема через зупинку торгів. Індивідуальні та відкриті фонди намагаються дотримуватися вимог в рамках місяця, в той час як не диверсифіковані, закриті збалансовані портфелі – ближче до кінця року.

Оскільки ІСІ заборонено вести інші, крім інвестиційних операцій та операцій з обслуговування учасників фонду, сам інвестиційний фонд несе дві групи витрат:

1. Операційні витрати;

2. Оплата послуг установ, які обслуговують фонд.

Винагорода КУА – максимум 5 % середньорічних чистих активів. Ліміт для інших витрат (винагород і операційних витрат) також встановлений у розмірі до 5 % середньорічної вартості активів фонду.



За рахунок активів ІСІ сплачуються<sup>11</sup>:

- винагорода компанії з управління активами, зберігачу, реєстратору, аудитору, оцінювачу майна, торговцю цінними паперами;
- операційні витрати, пов'язані із забезпеченням діяльності, у тому числі: реєстраційні послуги, розрахунково-касове обслуговування банком, нотаріальні послуги, послуги депозитарію, оплата вартості публікації обов'язкової інформації щодо діяльності ІСІ; інформаційні послуги (оплата вартості придбання інформації щодо діяльності емітентів, у цінні папери яких розміщено або передбачається розміщувати активи ІСІ; оплата іншої інформації, необхідної для забезпечення спільного інвестування);
- орендна плата;
- фонд оплати праці членам наглядової ради ІСІ;
- рекламні послуги, пов'язані з розміщенням цінних паперів ІСІ;
- витрати, пов'язані з обслуговуванням учасників (акціонерів) ІСІ та обігу цінних паперів, у тому числі витрати на сплату відсотків за кредити, залучені компанією з управління активами для викупу цінних паперів ІСІ (з урахуванням обмежень, установлених чинним законодавством для відкритих та інтервальних ІСІ);
- витрати на сплату відсотків за кредити, залучені компанією з управління активами для венчурного ІСІ;
- витрати, пов'язані з придбанням, утриманням та реалізацією нерухомого майна, що входить до складу активів недиверсифікованих ІСІ.

За рахунок активів ІСІ відшкодовуються також суми, що були сплачені компанією з управління активами (для відкритих та інтервальних ІСІ) за рахунок власних коштів, як ціна викупу цінних паперів ІСІ при недостатності коштів, що становлять активи ІСІ.

Розмір винагороди компанії з управління активами визначається регламентом пайового інвестиційного фонду або договором про управління активами між компанією з управління активами та корпоративним інвестиційним фондом. Винагорода компанії з управління активами сплачується грошовими коштами. Винагорода компанії з управління активами встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ (крім випадків управління активами венчурних фондів). Винагорода компанії з управління активами нараховується щомісячно. Максимальний розмір винагороди компанії з управління активами (крім винагороди за управління активами венчурного фонду) без урахування премії не може перевищувати 5 % середньої вартості чистих активів ІСІ, який перебуває в управлінні протягом року.

Визначення вартості чистих активів для розрахунку винагороди компанії з управління активами здійснюється на підставі даних середньомісячних розрахунків вартості чистих активів ІСІ за станом на кінець останнього робочого

---

<sup>11</sup> Про затвердження Положення про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування Рішення НКЦПФР від 2 липня 2002 року № 196

дня звітнього місяця. За підсумками фінансового року здійснюється остаточний перерахунок винагороди компанії з управління активами за рік на підставі розрахунку середньорічної вартості чистих активів, здійсненому за даними щомісячних розрахунків чистих активів ІСІ.

За рішенням наглядової ради ІСІ відповідно до регламенту ІСІ та договору про управління активами між компанією з управління активами та корпоративним інвестиційним фондом, крім винагороди, може виплачуватись премія (крім відкритих ІСІ). Розмір премії не може перевищувати 15 % розміру прибутку, отриманого ІСІ за результатами діяльності за звітний рік понад прибуток, який було заплановано в інвестиційній декларації на відповідний фінансовий рік. Запланований прибуток устанавлюється на рівні середньозваженої облікової ставки за рік, устанавленої Національним банком України. (В кінці року або строку діяльності закритих фондів КУА може отримати додаткову премію – до 15 % від різниці між кінцевою ВЧА та номінальною вартістю розміщення ЦП фонду плюс запланований мінімальний прибуток (рівний середньозважений облікова ставка НБУ зважений за строком)).

Винагорода компанії з управління активами венчурного фонду встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ та (або) приросту вартості чистих активів ІСІ. Розмір винагороди компанії з управління активами венчурного фонду, розрахованої у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ не може перевищувати 10 % середньорічної вартості чистих активів ІСІ протягом фінансового року. Розмір винагороди компанії з управління активами венчурного фонду, розрахованої у співвідношенні до приросту вартості чистих активів ІСІ, не може перевищувати 15 % цього приросту за результатами діяльності за звітний рік.

Зобов'язання фонду – це заборгованості, які виникли перед:

- учасниками по викупу цінних паперів фонду;
- по винагородам і покриттю операційних витрат;
- по кредиту і процентам за нього, отриманого для розрахунку з учасниками;
- по коштах, які КУА використовується для розрахунків з учасниками.

Діючі положення оцінки активів ІСІ враховують низку базових принципів:

- принцип пріоритетності ринкової оцінки над балансовою;
- принцип врахування якостей активів;
- принцип врахування фінансового стану емітента та стану виплат;
- принцип обережності оцінки.

Зазначенні принципи знайшли певне застосування<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) – рішення НКЦПФР № 201 від 02.07.2002 із змінами та доповненнями.

## Оцінка активів інвестиційних фондів

Активи фонду	Оцінка активів
Активи, що котируються на біржі	За ціною останньої угоди, що передує даті оцінки
Активи, що котируються на декількох біржах в тому числі іноземних	За найнижчою ціною останньої угоди, що передує даті оцінки
Цінні папери підприємств, які визнані банкрутами або щодо яких скасовано реєстрацію емісії	За нульовою вартістю
Цінні папери підприємств, щодо яких розпочато справу про банкрутство емісії	З понижувальним коефіцієнтом до останньої ринкової (балансової) вартості: 0,75 – провадження триває до 1 місяця; 0,5 – провадження триває 1 – 2 місяця; 0,25 – провадження триває 2 – 3 місяця; 0 – провадження триває більше 3 місяців
Акції підприємств, щодо яких розпочато реорганізацію	З понижувальним коефіцієнтом до останньої ринкової (балансової) вартості: 0,5 – реорганізація триває 12 – 15 місяця; 0,25 – провадження триває 15 – 18 місяця; 0 – провадження триває більше 18 місяців
Акції підприємств, які не обертаються на біржах	За балансовою вартістю – якщо діяльність емітента прибуткова. З понижувальним коефіцієнтом до останньої ринкової (балансової) вартості: 0,75 – збитки отримані протягом 2 років поспіль; 0,5 – збитки отримані протягом 3 років поспіль; 0,25 – збитки отримані протягом 4 років поспіль; В разі відновлення прибуткової діяльності коригування проводиться в зворотному порядку
Облігації підприємств, які обертаються на біржах	За найнижчою ціною останньої угоди, що передує даті оцінки з врахуванням доходності до погашення
Облігації підприємств, як не обертаються на біржах	За собівартістю придбання з урахуванням дохідності до погашення (або до викупу)
Облігації і векселя по яких прострочено виплати	З понижувальним коефіцієнтом до останньої ринкової (балансової) вартості: 0,5 – термін прострочення до 1 місяця; 0,25 – термін прострочення 1-3 місяці; 0 – термін прострочення більше 3 місяців
Заставні та сертифікати ФОН	За вартістю придбання
Дивіденди	За сумою отриманих дивідендів в час їх зарахування на рахунок фонду
Грошові кошти в тому числі в іноземній валюті	За номінальною сумою в тому числі в перерахунку за курсом НБУ
Депозити	За номінальною сумою з урахуванням накопичення передбаченої договором депозитної ставки
Депозити по рахунках тих банків, у яких діє тимчасова адміністрація	З понижувальним коефіцієнтом: 0,9 – за затримки до 1 місяця; з пониженням на 0,1 за кожен наступний місяць
Банківські метали	За офіційним курсом НБУ на дату оцінки
Ф'ючерси, опціони	За нульовою вартістю
Нерухомість	За вартістю, вказаною в акті незалежної оцінки

## **5. Ліквідація інвестиційного фонду.**

### **Оцінка ефективності управління активами інвестиційного фонду**

Припинення діяльності корпоративного інвестиційного фонду відбувається шляхом ліквідації. Добровільна ліквідація корпоративного фонду здійснюється за рішенням загальних зборів учасників корпоративного фонду у порядку, передбаченому діючим законодавством та регламентом, проте такі випадки надзвичайно рідкісні.

Діючі корпоративні та пайові інвестиційні фонди, як правило, ліквідуються в обов'язковому порядку, якщо:

1) внаслідок викупу акцій / сертифікатів фонду вартість його активів стала меншою, ніж встановлений мінімальний розмір статутного капіталу фонду. (зустрічається у випадку неповного розміщення запланованого випуску акцій / сертифікатів фонду і їх суттєвої концентрації в руках декількох акціонерів / учасників, які в разі одночасного пред'явлення можуть спричинити майже повне анулювання статутного / пайового фонду – частіше такі випадки характерні для інтервальних і відкритих інвестиційних фондів);

2) закінчився строк діяльності фонду (для строкового фонду);

3) проспект емісії акцій / сертифікатів фонду, випущених з метою спільного інвестування, не зареєстровано протягом одного року з дня внесення відомостей про фонд до Реєстру ІСІ;

4) протягом одного місяця після закінчення дії договору з компанією з управління активами та/або зберігачем активів фонду строк дії такого договору не продовжено або не укладено договір з іншою компанією з управління активами та/або зберігачем активів корпоративного фонду;

5) анульовано ліцензію, видану компанії з управління активами або зберігачу фонду на провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів, та депозитарне обслуговування і не укладено протягом 30 робочих днів договір з іншою компанією з управління активами чи іншим зберігачем;

6) згоди всіх учасників на припинення діяльності фонду.

Ліквідація з передбачених вище підстав здійснюється за рішенням загальних зборів акціонерів фонду або уповноваженого органу КУА, який приймав рішення про створення пайового фонду, а в разі неприйняття ними такого рішення ліквідація здійснюється на підставі рішення суду, за позовом НКЦПФР. Якщо протягом одного місяця з дня закінчення строку, передбаченого статутом та регламентом строкового корпоративного фонду, загальними зборами учасників корпоративного фонду не прийняте рішення про ліквідацію, ліквідація такого фонду здійснюється за рішенням наглядової ради.

Процедура ліквідації корпоративного/пайового фонду здійснюється в такому порядку:

1) Приймається загальними зборами рішення про ліквідацію корпоративного фонду або уповноваженим органом КУА, який приймав рішення про створення пайового фонду. На даних зборах обирається ліквідаційна комісія та затверджується положення про неї, приймається рішення про зупинення розміщення сертифікатів / акцій фонду, визначається порядок їх викупу та порядок розрахунків

з учасниками фонду, затверджується балансу та довідки про вартість чистих активів фонду станом на останній робочий день, що передує дню прийняття рішення про ліквідацію.

До складу ліквідаційної комісії повинні входити представники КУА, представники наглядової ради фонду (у разі її створення) та зберігача. Головою ліквідаційної комісії призначається керівник або заступник керівника КУА, яка здійснює управління активами фонду. Ліквідаційна комісія здійснює свою діяльність відповідно до положення про неї, це положення має містити:

- обов'язки та повноваження комісії;
- повноваження голови комісії;
- порядок проведення засідань комісії та прийняття нею рішень;
- джерела фінансування діяльності комісії.

2) Наступного робочого дня з дати створення ліквідаційна комісія письмово повідомляє щодо прийнятого рішення про ліквідацію фонду депозитарій та зберігача, які його обслуговують та торговців цінними паперами, які здійснюють розміщення та викуп сертифікатів/акцій фонду; подає до НКЦПФР заяву про зупинення обігу акцій/сертифікатів (крім операцій, пов'язаних з викупом), протокол, який містить рішення про ліквідацію фонду, копію довідки про вартість чистих активів фонду, довідку КУА щодо переліку учасників/акціонерів станом на дату прийняття рішення про ліквідацію фонду із зазначенням частки, які належать кожному учаснику/акціонеру. Протягом 5 робочих днів з дати створення ліквідаційна комісія: публікує в одному з офіційних друкованих органів інформацію щодо ліквідації фонду, порядок і строк пред'явлення кредитором вимог до нього, розробляє та затверджує порядок проведення розрахунків з учасниками фонду.

Одночасно після отримання рішення НКЦПФР про зупинку обігу акцій / сертифікатів фонду повідомляє учасників про порядок здійснення розрахунків з ними у зв'язку з ліквідацією фонду. Повідомлення про розрахунки має містити: повне найменування КУА та повну назву фонду, дату прийняття рішення про ліквідацію та причину прийняття такого рішення, порядок та строки прийняття від учасників заявок на викуп належних їм на праві спільного часткової власності сертифікатів/акцій, форму таких заявок, порядок, умови та строки здійснення розрахунків з учасниками, строки та порядок проведення депонування коштів, які належать до виплати учасникам, але не були останніми отримані, місцезнаходження, контактні телефони ліквідаційної комісії, а також місцезнаходження пунктів, де здійснюватимуться розрахунки з учасниками.

3) Приймає заявки на отримання розрахунків від учасників фонду. Заявки приймаються протягом 60 календарних днів з дати: першого опублікування повідомлення про розрахунки – у разі публічного (відкритого) розміщення інвестиційних сертифікатів або відправлення (передачі) учасникам фонду цього повідомлення – у разі закритого (приватного) розміщення інвестиційних сертифікатів. У разі якщо до закінчення строку прийому заявок усі учасники фонду подадуть зазначені заявки, строк прийняття заявок може бути скорочено за рішенням ліквідаційної комісії. Порядок розрахунків з акціонерами:

- Прийняття рішення зборами фонду про його ліквідацію фонду зборами, надсилання повідомлення про ліквідацію в НКЦПФР, направлення її представника до складу ліквідаційної комісії.

- Публікація повідомлення про ліквідацію фонду, надсилання акціонерам повідомлення про ліквідацію.

- Збір і обробка заявок акціонерів про викуп акцій (60 днів на збір і 10 днів на обробку заявок) строк може бути скорочений за рішення зборів.

Викуп акцій у акціонерів акцій фонду (до 3 місяців). Акціонер/учасник зобов'язаний подати сертифікати/акції, а у разі електронного обліку при без документарній формі обігу – розпорядження зберігачу, паспорт, індивідуальний код, реквізити рахунка, на який перераховуються кошти. Час оплати акцій становить до 7 днів через касу фонду або рахунок акціонера/учасника. Ті учасники, які не подали у дані строки сертифікати, можуть отримати свої кошти через депонування їх залишків. Витрати ліквідаційної комісії фонду не можуть бути 0,5 % від активів на дату ліквідації фонду.

4) Реалізація активів корпоративного фонду в строки, встановлені діючими нормативними актами (як правило, строк цей встановлено у 150 днів, починаючи з дати закінчення строку діяльності фонду або прийняття рішення про ліквідацію).

5) Складення ліквідаційною комісією проміжного ліквідаційного балансу та його затвердження наглядовою радою фонду.

6) Розподіл ліквідаційною комісією активів корпоративного фонду – проводяться розрахунки за зобов'язаннями фонду та розрахунки з учасниками. Отриманні від реалізації активів кошти ліквідаційна комісія фонду повинна розділити наступним чином:

- здійснюються виплати учасникам корпоративного фонду, що подали заявки на викуп акцій корпоративного фонду до моменту прийняття рішення про ліквідацію корпоративного фонду (крім закритих корпоративних фондів);

- вносяться обов'язкові платежі до державного бюджету;

- задовольняються вимоги компанії з управління активами, зберігача активів фонду, депозитарію, аудитора та оцінювача;

- розподіляються кошти між учасниками корпоративного фонду пропорційно кількості акцій корпоративного фонду, що їм належать, у порядку, визначеному рішенням про ліквідацію. Розподіл активів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги.

7) Складення ліквідаційною комісією ліквідаційного балансу і подання його та інших документів на Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку для скасування реєстрації випуску акцій корпоративного фонду або сертифікатів пайового фонду; скасування проспекту емісії акцій/сертифікатів фонду та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску його цінних паперів.

8) Скасування Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку реєстрації випуску акцій/сертифікатів фонду, проспекту емісії та анулювання свідоцтва про її реєстрацію.

9) Подання ліквідаційною комісією до НКЦПФР документів для скасування реєстрації регламенту, анулювання свідоцтва про внесення до Реєстру ІСІ та вилучення відомостей про фонд з даного реєстру – вилучення фонду з Реєстру ІСІ.

10) Припинення державної реєстрації корпоративного інвестиційного фонду як юридичної особи, анулювання реєстраційного свідоцтва.

Однією з ключових дій учасників чи акціонерів інвестиційного фонду є оцінка результативності та ефективності участі в ньому. При такій оцінці акціонер / учасник має врахувати:

Таблиця 12.8

### Переваги і недоліки різних стратегій інвестування

Характеристика	Банк	Самостійне управління	Інститут спільного інвестування		
			Відкритий	Інтервальный	Закритий
<b>Доходи</b>	мінімальні	залежить від кваліфікації інвестора	середній	середній	високий
<b>Ризики</b>	мінімальні	залежить від кваліфікації інвестора	середній	середній	високий
<b>Кваліфікація інвестора</b>	нульова	висока	мінімальна	мінімальна	мінімальна
<b>Оподаткування</b>	не оподатковується	дохід від продажу цінних паперів – мінус витрати на їх придбання – 17%	дивіденди, що сплачуються КУА внаслідок розподілу прибутку, оподатковуються за ставкою 5%. інвестиційний прибуток від продажу ЦП Фонду також оподатковується за ставкою 5%, у решті випадків – 17%		
<b>Витрати</b>	мінімальні	комісійні брокеру + плата за торговий термінал + інші витрати	Виплата винагороди КУА, зберігачу, реєстратору, оцінювачу майна та аудитору, інші витрати, пов'язані з управлінням Фондом. Їхня сума не може перевищувати 10% середньорічної вартості активів.		
<b>Ліквідність</b>	висока	залежить від об'єктів та обсягів інвестування	висока	низька	дуже низька

– показники діяльності фонду – вартість чистих активів, ціну придбання та продажу акцій/сертифікатів;

– динаміку зміни показників діяльності фонду – оцінити їх ризиковість, доходність, окупність ризику;

– час інвестування та суміжні витрати;

– зміну стану фондового ринку та результати діяльності аналогічних фондів або альтернатив інвестування, які були доступні учаснику чи акціонеру.

Проведення таких оцінок дозволить інвестору визначити корисність спільного інвестування для себе, проаналізувати свій інвестиційний досвід та його практичне застосування в конкретних умовах, визначити помилки та прорахунки.

Основні переваги та недоліки спільного інвестування.

Оцінюючи показники діяльності фонду учаснику фонду варто звертати увагу на динаміку вартості чистих активів в тому числі в розрахунку на одну акцію чи сертифікат, використовуючи їх для визначення доходності та її зміни.

Нижче наведені показники зміни вартості чистих активів одного із діючих вітчизняних інвестиційних фондів з високою ризиковою інвестиційною стратегією<sup>13</sup>.

Вартість чистих активів показує інвестору – учаснику фонду – ціну придбання / продажу його акцій/сертифікатів за умови наявності визначених проспектом емісії дат купівлі/продажу без врахування супутніх трансакційних витрат. Отже, даний показник є одним із перших і найголовніших для особи, що розмірковує над можливістю скористатися послугами того чи іншого фонду, при цьому обов'язково слід порівнювати аналогічні показники різних фондів під управлінням різних КУА (не забувайте про ділову репутацію, відкритість компанії – адже ймовірний ризик потрапити на не зовсім «порядну КУА»).

Як демонструє графік за майже 3,5 роки існування фонду інвестор, який став учасником фонду, міг отримати як значні прибутки, так і збитки. Вирішальним при розвитку того чи іншого сценарію були: інвестиційна стратегія фонду та зміна загальної кон'юнктури на вітчизняному фондовому ринку в даний період.

Наступним, не менш корисним є оцінка доходності, ризиковості акцій чи сертифікатів. За своєю природою дані фінансові інструменти є пайовими, а тому для цілей такого аналізу підходять класичні показники, які використовують при оцінці акцій підприємств.

Зокрема:

– **курсдова доходність** – різниця між ціною придбання та продажу акції чи сертифікату,

– **дивідендна доходність** – сума отриманих учасником фонду дивідендів або пайових виплат за результатами фінансового року (якщо такі виплати передбаченні умовами функціонування фонду),

– **реалізована доходність** – сума курсової і дивідендної доходностей.

– **чиста реалізована доходність** – різниця між реалізованою доходністю та витратами на здійснення купівлі/продажу, відкриття рахунка в цінних паперах, витрати з обліку прав власності на акції/сертифікати, банківські витрати на переведення і зняття коштів і податок на інвестиційний дохід,

– **волатильність** – міра змінності курсу акції/сертифікату, їх доходності, визначається за допомогою показників варіації, середньоквадратичного відхилення, «бета»-коефіцієнта,

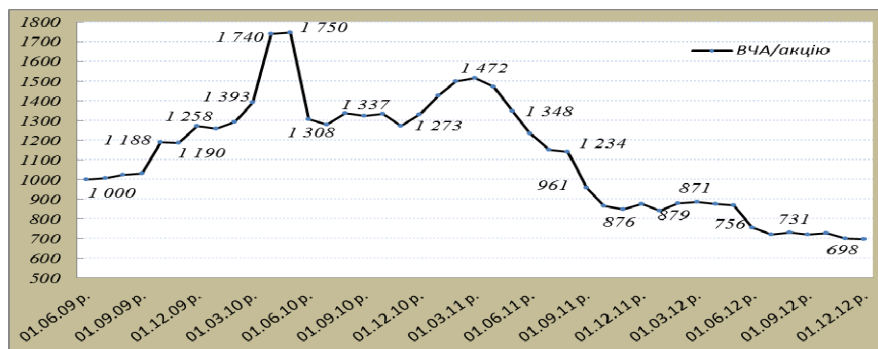
---

<sup>13</sup> Побудовано за даними відкритого диверсифікованого пайового інвестиційного фонду “КІНТО-Еквіті” під управлінням КУА “КІНТО”. Джерело: <http://kinto.com/funds/equity/itable.html>



– **ліквідність** – показники рівня торгівельної активності активів фонду та його акцій/сертифікатів, визначається денними, місячними оборотами, кількістю угод за день, місяць, різницею між курсами купівля та продажу – спредами, можливість учасника фонду продати в будь-який робочий день належні йому акції/сертифікати,

– **ризиковість** – можливість / імовірність отримання негативного інвестиційного результату або відхилення фактичних показників від очікуваних, вимірюється показниками волатильності, ліквідності та ризиком неплатоспроможності емітентів, цінні папери яких увійшли до активів фонду,



**Рис. 12.3.** Динаміка зміни вартості чистих активів ВДПФ «КІНТО-Еквіті»

– **безризикова доходність** – мінімальна доходність, яка доступна інвестору в період участі в інвестиційному фонді, є нижнім порогом доцільності інвестування.

– **еталонний портфель (індексний портфель)** – портфель активів аналогічного за інвестиційною стратегією інвестиційного фонду чи індексної корзини, які характеризують ринкову кон'юнктуру в цілому, використовуються для порівняння отриманих результатів, з метою оцінки ефективності спільного інвестування.

Одночасно з абсолютними показниками існують відносні, які оцінюють доходність інвестування, порівнюючи результат із затратами на його отримання, відповідно вище наведенні показники використовуються для розрахунку аналогічних відносних, серед яких найбільш інформативним є останній. Використання відносного показника чистої реалізованої доходності дозволяє отримати зручний інструмент для порівняння, яким є річна процентна ставка складних відсотків.

Методика його обчислення враховує часовий горизонт інвестування, зміну курсової вартості, отримані дивіденди та відповідні витрати і платежі:

$$R = \sqrt[t]{\frac{(P_{sbl} + D - C - Tax)}{P_{buy}}} - 1 \quad (12.2)$$

де: R – чиста реалізована доходність (%), за умови множення на 100);

t – інвестиційний горизонт – час перебування у фонді (в прикладних обчисленнях 1 – це один рік, відповідно степінь може бути виражений в днях, або перерахований у роки):

Psell – ціна продажу/викупу акцій/сертифікату фонду;

Pbuy – ціна купівлі акцій/сертифікату фонду;

D – отримані дивіденди, пайові виплати;

C – супутні витрати, які вище зазначались;

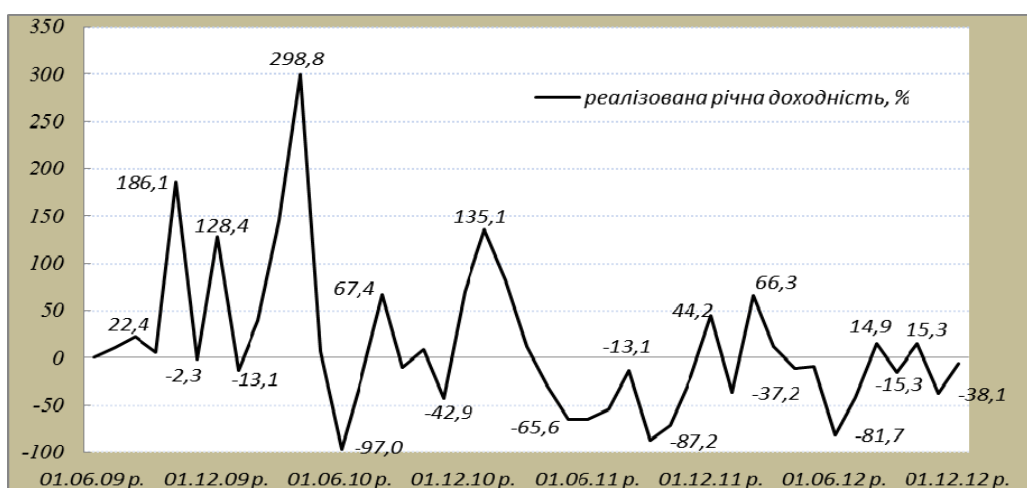
Tax – сума сплаченого податку з інвестиційного доходу.

Інвестор, який обмірковує можливість участі у будь-якому з інвестиційних фондів, має усвідомлювати можливі ризики, які проявляються у сильній варіації вартості чистих активів та ймовірної доходності. Чим ризиковішою є інвестиційна стратегія, тим вищим буде рівень варіації доходу інвестора та менш імовірним досягнення запланованого результату. Рівень інвестиційного ризику пов'язаний, з одного боку, з досвідом управляючої компанії (КУА) та складом і розміром активів фонду, а з іншого боку – із станом фондового ринку і домінуючими на ньому коротко-, середньо- і довгостроковими тенденціями. Управляти інвестиційними ризиками інвестор – учасник фонду може через:

- вибір відповідної інвестиційної стратегії та інвестиційного фонду, який її втілює, важливо при цьому щоб фонд був ліквідним, маневреним – в такому випадку краще підійдуть фонди грошових та боргових інструментів, комбіновані фонди, які складаються з депозитів, облігацій надійних емітентів та ліквідних акцій;

- вибір часу інвестування – вибір так званих «моментів входу – час придбання» і «моментів виходу – час продажу». Попередні дані, представлені на рисунках, переконливо доводять, що моменти входу/виходу відіграють на ринку часто більш важливу роль, ніж вибір інвестиційної стратегії, особливо це актуально для фондів акцій, тих фондів, де частка акцій є значною.

Нижче наведено графік зміни доходності фонду – ВДПФ»КІНТО-Еквіті»<sup>14</sup>.



**Рис. 12.4. Зміна річної реалізованої доходності інвестиційного фонду**

<sup>14</sup> Розрахунки проведені за зміною вартості чистих активів без врахування трансакційних витрат, податків, за ланцюговим підходом.

Конкретизуючи показники ризиковості участі в інвестиційних фондах, можна відзначити кілька показників:

Середньоквадратичне відхилення доходності:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \dots\dots\dots (12.3)$$

при невеликій вибірці ( $n \leq 40 - 50$ ) вводиться поправка:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \quad (12.4)$$

де:  $\sigma$  – стандартне відхилення, незміщена оцінка середньоквадратичного відхилення реалізованої (як правило місячної) доходності акцій, сертифікатів фонду відносно її середнього значення за аналізований період;

$X_i$  – елемент вибірки (значення реалізованої) доходності;

$\bar{X}$  – середнє арифметичне реалізованої доходності фонду за аналізований період;

$n$  – кількість спостережень.

Зазначений показник показує рівень варіації доходності цінних паперів аналізованого інвестиційного фонду, її відхилення від середньої величини. Потрібно пам'ятати про правило «3 $\sigma$ », за яким при умові нормального розподілу 66,7 % коливань доходності перебуватиме у межах  $[-\sigma; +\sigma]$ , а при  $[-3\sigma; +3\sigma]$  даний показник складає 99,7 %. Таким чином, чим вище значення стандартного відхилення доходності фонду, тим ризиковішою є його стратегія, тим менш ефективними є дії управляючої компанії, відповідно такий фонд не варто розглядати як привабливий об'єкт інвестування коштів.

Наступний показник дозволяє оцінити рівень впливу змін кон'юнктури ринку в цілому на окремих портфель активів інвестиційного фонду – оцінюється так званий «системний, або ринковий» ризик.

**«Бета-коефіцієнт»:**

$$B = \frac{(n \sum r_m r_i) - (\sum r_m \sum r_i)}{(n \sum r_m^2) - (\sum r_m)^2} \quad (12.5)$$

де:  $\beta$  – «бета-коефіцієнт»:

$r_m$  – доходність ринку (індексного портфеля, який є еталоном), %;

$r_i$  – доходність акції/сертифікату аналізованого інвестиційного фонду, %;

$n$  – кількість спостережень.

При  $\beta \leq 1$  рівень впливу ринкової кон'юнктури на зміну доходності низький, а  $\beta \geq 1$  – ринкова ситуація чинить значний вплив на динаміку доходності фонду. Проте при інвестуванні в інвестиційні фонди даний показник не завжди відображає дійсний стан – у випадку інвестування коштів фонду в низьколіквідні активи, зміна вартості активів фонду буде відбуватись не так волатильно, як це робить активний ринок, відповідно і показник «бета» буде не високим. В тако-

му випадку портфель фонду насправді має високий ризик, що посилюється ризиком ліквідності, який проявляється через те, що інвестиційний фонд розмістив частину своїх коштів у цінні папери з низькою торговельною активністю – низькою ліквідністю. Оскільки угод мало, то ціни змінюються більш плавно, проте з більшою амплітудою.

Комбінування доходності фонду із ризиком ( $\beta$  чи  $\sigma$ ) дозволяє учаснику вибрати фонд для вкладення (переважно на основі минулих спостережень), у цьому основний недолік даних показників – незважаючи на дію принципу «історія повторюється», минулі дані не гарантують аналогічного результату тоді, коли інвестор стане учасником фонду. З кількох проаналізованих фондів кращий той, який має вищу доходність і нижчий ризик (більший  $R$ , менші  $\beta/\sigma$ ).

Проте інвестор може зіткнутись з іншою ситуацією, коли фонд має вищу доходність і вищий ризик у порівнянні з аналогічним фондом чи ринком. В такому випадку прийняття рішення ускладнюється через неможливість прямого порівняння. Для його проведення можна застосувати певні показники.

#### **Коефіцієнт Шарпа:**

$$K_{\text{Ш}} = \frac{\bar{r}_f - \bar{r}}{\sigma_f} \quad (12.6)$$

де:  $\bar{r}_f$  – середня за період доходність фонду;

$\bar{r}$  – середня за період доходність безризикових інструментів (наприклад, державних зобов'язань);

$\sigma_f$  – стандартне відхилення доходності фонду.

Фактор коефіцієнта Шарпа показує, скільки додаткового прибутку отримав інвестор у результаті вибору даного фонду на одиницю ризику фонду. Чим вище значення цього показника, тим ефективніша інвестиційна політика фонду, тобто фонд отримав вищу винагороду за ризик у порівнянні з вимогами ринку в рамках пасивного управління. Недоліком даного коефіцієнта є те, що у фонду з високим коливанням доходності вгору, коефіцієнт може бути низьким, хоча доходність його висока. Плюсом є те, що коефіцієнт враховує весь ризик незалежно, який він – системний чи індивідуальний.

#### **Коефіцієнт Трейнора:**

$$K_e = \frac{\bar{r}_f - \bar{r}}{\beta_f} \quad (12.7)$$

де,  $\beta_f$  – бета фонду.

Фактично – це відношення середньої доходності фонду, яка перевищує безризикову ставку. Цей показник на відміну від попереднього (який є ціною загального ризику фонду) є показником «ціни ризику» для систематичного ризику, тобто його краще застосувати для оцінки широко диверсифікованих фондів, де індивідуальні ризики зведені до мінімуму. Чим цей коефіцієнт вище, тим ефективніша інвестиційна діяльність фонду. Так само він показує додатковий

доход, який отримав фонд вище норми, закладеної ринком для пасивного управління.

Якщо коефіцієнти Шарпа і Трейнора вищі для фонду, порівняно з аналогічними за стратегією фондами, то це означає, що обраний фонд отримав вищу доходність за рахунок вдалішого вибору часу купівлі-продажу активів, самого їх відбору/включення у портфель за відповідної компенсації.

**Коефіцієнт Йєнсена:**

$$K_{\text{Й}} = \bar{r}_f - (\bar{r} - \beta_f (\bar{r}_m - \bar{r})) \quad (12.8)$$

де:  $\bar{r}_m$  – доходність індексного (еталонного) фонду.

За формулою даний критерій – це різниця між фактичною доходністю фонду та необхідною, визначеною згідно з моделлю *САМР*. Коефіцієнт Йєнсена також називають коефіцієнтом альфа-Йєнсена. Якщо коефіцієнт позитивний, то активи, що входили в портфель фонду, були недооцінені, а тому забезпечили додаткову доходність, в протилежному випадку – переоцінені.

Недоліком коефіцієнта Шарпа є те, що він враховує всі коливання чи зміни доходності, проте справжній ризик для інвестора/учасника фонду – це не всі коливання доходності, а тільки ті, які можна назвати «від'ємними» тобто зміни, пов'язані зі зниженням вартості активів та акцій/сертифікатів фонду, в той час як зміни «вгору» або ріст – це позитивно для інвестора. Коефіцієнт Сортіно і є тим «модифікованим коефіцієнтом Шарпа», який враховує рух вартості портфеля «вниз». Для обчислення коефіцієнта Сортіно потрібно визначити мінімальну доходність, нижче якої оцінюється ризик.

**Коефіцієнт Сортіно:**

$$K_{\text{С}} = \frac{\bar{r}_f - \bar{r}}{\sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (r_i - r)^2}} \quad (12.9)$$

де:  $r_i$  – доходність фонду в періоди, коли вона нижче мінімально встановленої ( $r$ ).

В знаменнику враховується тільки спостереження, які відповідають нерівності ( $r_i < r$ ). Чим вищий коефіцієнт Сортіно, тим ефективніше управління.

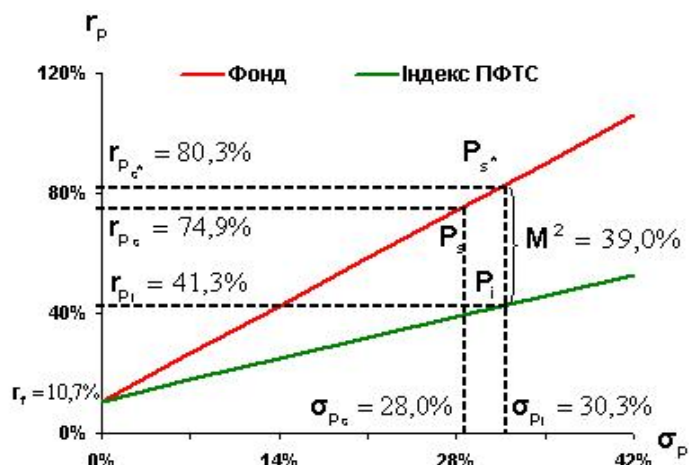
Надлишкову доходність фонду можна також обчислити за показником міри ефективності Модільяні ( $M^2$ ):

$$M^2 = \bar{r} + \frac{\sigma_m}{\sigma_f} (\bar{r}_f - \bar{r}) - \bar{r}_m \quad (12.10)$$

де,  $\sigma_m$  - стандартне відхилення доходності ринку (індексного портфеля).

Нижче наведений графік демонструє застосування останнього показника для цілей оцінки ефективності діяльності інвестиційного фонду.

$$M^2 = 10,7 + \frac{30,3}{28} (74,9 - 10,7) - 41,3 = 38,8\%$$



**Рис. 12.5. Графічне відображення міри ефективності Модільяні ( $M^2$ )<sup>10</sup>**

Міра ефективності Модільяні – показник, який показує, який додатковий прибуток отримав би інвестор фонду, якби фонд мав такий самий ризик, що і ринок за умови збереження співвідношення «доходність/ризиковість».

В цілому описані показники дають повну можливість інвестору, який планує чи вже взяв участь в інвестиційному фонді, оцінити доцільність і результативність такого рішення, тому їх застосування є виправданим.

### **Особливості оподаткування доходів від участі в інвестиційному фонді**

Загальний фінансовий результат операцій з інвестиційними активами визначається як сума інвестиційних прибутків, отриманих платником податку протягом звітного (податкового) року, зменшена на суму інвестиційних збитків, понесених платником податку протягом такого року (абз. другий пп. 170.2.6 п. 170.2 ст. 170 діючого податкового кодексу – ПКУ).

Якщо загальний фінансовий результат операцій з інвестиційними активами має від’ємне значення, його сума переноситься у зменшення загального фінансового результату операцій з інвестиційними активами наступних років до його повного погашення (абз. третій пп. 170.2.6 п. 170.2 ст. 170 кодексу).

Враховуючи вище викладене, якщо внаслідок укладання договору купівлі-продажу акцій/сертифікатів фонду виникає позитивне значення фінансового результату за наслідками звітного року – такий доход включається до загального річного оподатковуваного доходу платника податку (абз. перший пп. 170.2.6 п. 170.2 ст. 170 кодексу).

Пунктом 167.2 статті 167 ПКУ встановлено, що «ставка податку становить 5 % бази оподаткування щодо доходу, нарахованого як: ...доход, який виплачується компанією, що управляє активами інституту спільного інвестування, на розміщені активи відповідно до закону». Змінами, внесеними до ПКУ згідно із Законом № 3609-VI від 07.07.2011, які набрали чинності з 01.01.2012 р., конкретизовано зміст однієї із форм такого доходу, який зокрема, але не обмежуючись, включає: «доход, що виплачується (нараховується) емітентом внаслідок викупу (погашення) цінних паперів інституту спільного інвестування, відповідно до закону...» (Абз. п’ятий пункту 167.2 статті 167). Оскільки зазна-

чені зміни не привели до розширення змісту поняття «доход, який виплачується компанією, що управляє активами інституту спільного інвестування», а лише деталізували одну з його складових, є підстави вважати, що ставка податку 5% застосовується до всіх видів доходу (включаючи виплати дивідендів), якщо такий дохід виплачується компанією, що управляє активами інституту спільного інвестування, відповідно до закону.

Податкова декларація подається за базовий звітний період, що дорівнює календарному року для платників податку на доходи фізичних осіб – до 1 травня року, що настає за звітним. Платником податку є податковий агент – юридична особа або фізична особа, або представництво нерезидента (юридична особа), які зобов'язані нараховувати, утримувати і сплачувати податок з доходів фізичних осіб до бюджету від імені та за рахунок платника податку (пп.14.1.180 ПКУ). Платнику податку необхідно зберігати всі документи, пов'язані з купівлею / продажем цінних паперів та понесеними витратами, як до, так і після подання податкової декларації і сплати податку.

У разі, якщо сукупний дохід інвестора, отриманий протягом 2012 р. в результаті продажу цінних паперів, не перевищить 1500 грн, такий дохід не підлягає оподаткуванню та не включається до складу загального річного оподаткованого доходу (пп.170.2.8 п.170.2 ст.170; пп.169.4.1 п.169.4 ст.169; пп.164.2.9 п.164.2 ст.164 ПКУ). Однак у разі здійснення продажу інвестиційного активу через торговця цінними паперами такий торговець як податковий агент не враховуватиме ці норми ПКУ й звільнення такого доходу від оподаткування здійснюватиметься податковими органами за результатами декларування інвестором доходів за весь рік.

Будь-які доходи, отримані нерезидентом із джерелом їх походження з України, оподатковуються в порядку і за ставками, визначеними цією статтею. Для цілей цього пункту під доходами, отриманими нерезидентом із джерелом їх походження з України, розуміються: б) дивіденди, які сплачуються резидентом; е) прибуток від здійснення операцій із торгівлі цінними паперами, деривативами або іншими корпоративними правами, визначений відповідно до норм цього розділу (пп. 160.1 ПКУ);

Резидент або постійне представництво нерезидента, що здійснюють на користь нерезидента або уповноваженої ним особи, будь-яку виплату з доходу з джерелом його походження з України, зобов'язані утримувати податок з таких доходів, зазначених у пункті 160.1, за ставкою в розмірі 15 % їх суми та за їх рахунок, який сплачується до бюджету під час такої виплати (п.п 160.2 ПКУ).

**Оподаткування операцій з торгівлі цінними паперами, деривативами та іншими, ніж цінні папери, корпоративними правами.** Під терміном «доходи» слід розуміти суму коштів або вартість майна, отриману (нараховану) платником податку від продажу, обміну або інших способів відчуження цінних паперів, деривативів або інших, ніж цінні папери, корпоративних прав, а також вартість будь-яких матеріальних цінностей чи нематеріальних активів, які передаються платнику податку у зв'язку з таким продажем, обміном або відчуженням. Під терміном «витрати» слід розуміти суму коштів або вартість майна,



сплачену (нараховану) платником податку продавцю (у тому числі емітенту, крім придбання під час первинного розміщення) цінних паперів, деривативів або інших, ніж цінні папери, корпоративних прав, як компенсація їх вартості. До складу витрат включається також сума будь-якої заборгованості покупця, яка виникає у зв'язку з таким придбанням. Якщо протягом звітного періоду витрати на придбання кожного з окремих видів цінних паперів, деривативів та інших, ніж цінні папери, корпоративних прав, понесені (нараховані) платником податку, перевищують доходи, отримані (нараховані) від продажу (відчуження) цінних паперів, деривативів або інших, ніж цінні папери, корпоративних прав цього ж виду протягом такого звітного періоду, від'ємний фінансовий результат переноситься на зменшення фінансових результатів від операцій з цінними паперами, деривативами або іншими, ніж цінні папери, корпоративними правами цього ж виду наступних звітних періодів, у протилежному випадку такий доход включається до складу валових доходів платника податку (пп.153.8 ПКУ).

Основна ставка податку становить 16 % – з 1 січня 2014 р., 19 % – з 1 січня 2013 р. (п. 151.1 ПКУ).

*Таблиця 12.9*

**База оподаткування і податкова ставка при оподаткуванні операцій з цінними паперами інвестиційних фондів згідно з діючим ПКУ**

База оподаткування	Позитивна різниця між витратами, понесеними на придбання акцій / сертифікатів інвестиційного фонду, і доходами, отриманими від володіння ними, включаючи сплачені на користь учасника дивіденди, з урахуванням збитків минулих періодів
Ставка податку	5% для фізичних осіб при операціях з самим фондом або компанією з управління активами даного фонду, включаючи сплату дивідендів; 17% для фізичних осіб при операціях на вторинному ринку
	15% для нерезидентів – учасників фонду
	16% для резидентів юридичних осіб – учасників фонду

Які документи необхідно мати при собі для продажу акцій/сертифікатів інвестиційного фонду? У разі звернення до торговця цінними паперами для продажу інвестиційного активу інвестору-учаснику фонду слід мати при собі:

- паспорт;
- оригінал довідки про присвоєння ідентифікаційного номера платника податку (код);
- банківські реквізити (у разі безготівкового переказу коштів);
- первинні документи, які є документальним підтвердженням витрат на придбання інвестиційного активу (оригінали чи належним чином завірені копії договорів на купівлю; документи, що підтверджують оплату цінних паперів (банківські документи, у разі безготівкової оплати, або корінець прибуткового ордеру, у разі оплати готівкою);
- первинні документи, які є документальним підтвердженням додаткових фактично сплачених витрат на придбання інвестиційного активу (сплата біржового збору, оплата брокерських послуг, послуг зберігача та банку).



## **Запитання для самоконтролю**

1. Що таке інвестиційний фонд (ІСІ), передумови його виникнення.
2. Охарактеризуйте основні типи, форми, види інвестиційних фондів.
3. Які характеристики і ознаки має інвестиційний фонд?
4. Які послуги надає інвестиційний фонд, переваги та недоліки використання інвесторами таких послуг.
5. Як створюється і функціонує корпоративний фонд?
6. Як створюється і функціонує пайовий фонд?
7. Що таке акція та інвестиційний сертифікат, їх ознаки.
8. Які організації обслуговують діяльність ІСІ, їхні функції та завдання.
9. Хто і як регулює діяльність інвестиційних фондів?
10. Як і звідки інвестиційний фонд отримує потрібний для інвестування капітал – організація емісії акцій/сертифікатів?
11. Куди і в що ІСІ може інвестувати кошти – інвестиційна декларація?
12. Які типи інвестиційних стратегій застосовуються на практиці?
13. Чи впливає стан фондового ринку на роботу ІСІ?
14. Як проводиться оцінка активів і зобов'язань ІСІ?
15. Що таке вартість чистих активів ІСІ, для чого її використовують?
16. За яких умов і як відбувається ліквідація ІСІ?
17. Що є доходом учасника ІСІ, як відбувається викуп акцій/сертифікатів?
18. Показники доходності, ризиковості та ефективності управління портфелем інвестиційного фонду.
19. Яких порушень і зловживань можуть допустити КУА, що обслуговують фонд?
20. Які ризики супроводжують участь в інвестиційному фонді?

## **Питання для самостійного вивчення**

1. Передумови виникнення та історія розвитку індустрії колективних інвестицій, досвід США, Європи.
2. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні та Росії: порівняльний аналіз і перспективи.
3. Оптимізація інвестиційної стратегії інвестиційного фонду.
4. Інформаційне висвітлення результатів роботи інвестиційних фондів, склад відкритої інформації та її використання для оцінки ефективності функціонування ІСІ.

## **Теми доповідей**

1. Аналіз слабких та сильних сторін нормативно – правового регулювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні.
2. Тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку та їх вплив на діяльність інститутів спільного інвестування.
3. Удосконалення системи прийняття інвестором рішення про участь в колективних інвестиціях.

## Тестові завдання

### 1. Інвестиційний фонд – ...?

а) це фонд, який проводить свою діяльність в інтересах і за рахунок своїх учасників шляхом випуску власних цінних паперів з наступним розміщенням залучених коштів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, які мають прийнятний рівень ризику та доходності;

б) це інвестиції обмеженого кола інвесторів в обрані об'єкти з метою отримання довгострокового контролю за діяльністю об'єкта інвестування;

в) це об'єднання групи інвесторів, що спільно інвестують кошти в окремі ризикові проекти підприємств, які їх реалізують, розраховуючи отримати в кінці свої інвестиції та прибуток за рахунок перепродажу належного пакета наступному інвестору чи засновнику компанії.

### 2. У чому відмінність між інвестиційним фондом та фондом прямих інвестицій?

а) у доходності, ризикованості;

б) у складі портфеля і його концентрації;

в) у складі і числі учасників;

г) правильної відповіді немає.

### 3. Чи є синонімами «інвестиційний фонд» та «хедж-фонд»?

а) так;

б) ні.

### 4. Якщо фонд продає власні акції то це – ...?

а) корпоративний фонд;

б) пайовий фонд;

в) венчурний фонд;

г) взаємний фонд.

### 5. Якщо регламентом передбачено обмежений строк його діяльності – це...?

а) відкритий фонд;

б) інтервальних фонд;

в) закритий фонд.

### 6. ІСІ інвестує в одну позицію свого портфеля не більше 5%, то – це...?

а) недиверсифікований фонд;

б) диверсифікований фонд;

в) правильної відповіді немає.

### 7. Вищим органом управління корпоративним фондом є?

а) наглядова рада;

б) інвестиційний керуючий;

в) директор;

г) загальні збори акціонерів.

### 8. Який мінімальний статутний фонд інвестиційного фонду?

а) не має обмежень;

б) 1 000 000 євро;

в) 1250 мінімальних зарплат.

**9. Інвестиційний фонд вважається створеним, якщо..?**

- а) розмістив усю заплановану емісію акцій/сертифікатів;
- б) через 6 місяців досягнув нормативів щодо розміру статутного фонду;
- в) отримав свідоцтво ЄДРПОУ;
- г) внесений в реєстр ІСІ.

**10. Які документи не регулюють роботу інвестиційного фонду?**

- а) закони Верховної Ради;
- б) інструкції Національного банку;
- в) положення і рішення НКЦПФР;
- г) рішення загальних зборів або наглядової ради;
- д) регламент, проспект емісії та інвестиційна декларація.

**11. За якою ціною продаються акції закритого корпоративного фонду після реєстрації фонду?**

- а) за номіналом;
- б) за ринковою ціною;
- в) за вартістю чистих активів;
- г) правильної відповіді немає.

**12. Хто з посередників не обслуговує інвестиційний фонд?**

- а) компанія з управління активами;
- б) зберігач;
- в) платіжний агент;
- г) андеррайтер.

**13. В якому документі фонд визначає свої основні характеристики?**

- а) регламенті;
- б) проспекті емісії;
- в) інвестиційній декларації.

**14. Коли інвестиційний фонд ліквідується?**

- а) коли закінчився термін діяльності;
- б) коли викуплено акції/паї та проведено розрахунки з учасниками;
- в) коли анульовано емісію;
- г) коли виключено з реєстру ІСІ.

**15. Вартість чистих активів – це...?**

- а) різниця між балансовою вартістю портфеля фонду і його зобов'язаннями;
- б) різниця між ринковою вартістю портфеля фонду і його зобов'язаннями;
- в) різниця між балансовою вартістю портфеля фонду і податковими платежами;
- г) різниця між ринковою вартістю портфеля фонду і кредитами.

**16. За якою ставкою оподатковуються дивіденди і викуп акцій/паїв?**

- а) 5%;
- б) 17%;
- в) 19%;
- г) не оподатковуються.

**17. Які з перелічених чинників найбільше впливають на результати роботи фонду?**

- а) рівень витрат і зобов'язань;
- б) склад і розмір портфеля;
- в) стан фондового/фінансового ринку;
- г) склад і кількість учасників.

**18. У якому типі/виді фонду найвищі ризики для учасника?**

- а) ВДПФ;
- б) ЗНКІФ;
- в) ІДПФ;
- г) ETF-фонді.

**19. Чи може інвестиційний фонд показати негативну доходність?**

- а) ні;
- б) так.

**20. Які з перелічених чинників найбільше впливають на результати інвестицій у фонд учасника?**

- а) зміна вартості активів;
- б) зміна стану фондового ринку;
- в) час придбання і викупу акцій/сертифікатів;
- г) рівень супутніх витрат і податки.

**21. Чи впливає інвестиційна стратегія фонду на його доход?**

- а) ні;
- б) так.

**22. Для чого варто звертати учаснику увагу на торгову активність акцій / сертифікатів фонду на вторинному ринку?**

- а) для оцінки ризику ліквідності акцій/сертифікатів;
- б) для оцінки доходності операцій фонду;
- в) для оцінки волатильності портфеля фонду.

### **Задачі і завдання**

**Завдання 1.** Використовуючи нижче наведенні данні діяльності інвестиційного фонду визначити:

- вартість інвестиційного сертифіката, його ціну викупу/продажу (комісія агента з розміщення – 1%);
- значення реалізованої щомісячної доходності фонду і ринку в цілому;
- показники ризиковості інвестиційної стратегії фонду та ефективності управління ним.

**Вихідні дані до завдання**

Дата	Вартість чистих активів, грн	Кількість інвестиційних сертифікатів, в обігу, шт.	Значення індексу Української біржі
01.06.2009	1208067.3	1208	1006.6
01.07.2009	2190440.2	2172	1064.7
01.08.2009	2649241.3	2583	1174.1
01.09.2009	2951620.9	2864	1366.9
01.10.2009	4156500.8	3494	1417.1
01.11.2009	5334929.8	4490	1456.0
01.12.2009	5975898.8	4695	1455.6
01.01.2010	6087321.7	4839	1671.8
01.02.2010	6431956.2	4974	1797.6
01.03.2010	7709176.5	5533	2353.9
01.04.2010	12780490.7	7344	2551.5
01.05.2010	14878232.6	8503	1873.7
01.06.2010	13615638.1	10409	1884.3
01.07.2010	12888287.8	10061	2086.1
01.08.2010	14309152.2	10701	1979.5
01.09.2010	13983160.0	10557	1957.0
01.10.2010	13982002.8	10479	1869.5
01.11.2010	13141703.7	10320	1985.9
01.12.2010	13366464.4	10044	2443.7
01.01.2011	13895880.6	9724	2632.7
01.02.2011	13073502.9	8706	2890.1
01.03.2011	12179508.0	8035	2812.8
01.04.2011	12317451.9	8366	2753.1
01.05.2011	11038299.5	8187	2513.3
01.06.2011	9998680.6	8105	2311.9
01.07.2011	9121418.1	7903	2315.1
01.08.2011	8935113.9	7833	17438
01.09.2011	7345140.7	7643	1442.7
01.10.2011	6574701.6	7599	1448.9
01.11.2011	6374692.5	7501	1582.2
01.12.2011	6677217.2	7621	1458.9
01.01.2012	6438812.0	7639	1514.3
01.02.2012	6554961.6	7454	1474.1
01.03.2012	6531594.9	7361	1421.9
01.04.2012	5983011.2	6811	1399.1
01.05.2012	5924164.3	6799	1025.1
01.06.2012	5087045.6	6727	967.0
01.07.2012	4837026.1	6690	1061.2
01.08.2012	4828844.1	6602	994.6
01.09.2012	4666516.0	6469	1007.9
01.10.2012	4572484.6	6264	885.6
01.11.2012	4307858.3	6142	963.8
01.12.2012	4285624.6	6105	922.2

Практичне завдання передбачає самостійний збір та аналіз студентом даних про діяльність одного з вітчизняних, діючих фондів. Мета аналізу – визначення інвестиційної стратегії фонду, складу та структури його інвестиційного портфеля, побудова таблиць або графіків зміни вартості чистих активів, розрахунок показників доходності, ризиковості, порівняння їх із даними схожих фондів або індексним портфелем.

### **Задачі:**

1. Визначте доходність вкладення інвестора у інвестиційний фонд, врахувавши сплачену комісію. Результат визначіть у грошовому і процентному вимірі. Дані для розрахунків:

- дата придбання інвестиційних сертифікатів – 21 січня 2012 року.
- вартість чистих активів/інвестиційних сертифікатів – 3560,45 грн, при цьому інвестор сплатив 1% комісію.
- дата продажу інвестиційних сертифікатів – 23 жовтня 2012 року.
- вартість чистих активів/інвестиційних сертифікатів – 6009,58 грн, при цьому інвестор сплатив 1% комісію.

Дайте відповідь на таке запитання: чи ефективним було вкладення у фонд, в порівнянні з динамікою індексу фондової біржі, який зріс за аналогічний період з 374,45 до 647,57 пунктів.

2. Визначте основні показники ефективності управління інвестиційним портфелем фонду ЗНКІФ «Синергія-2» і порівняйте їх з аналогічними показниками «індексного портфеля ПФТС» за наступними даними:

- середньорічна доходність фонду – 74,9%.
- середньоквадратичне відхилення доходності фонду – 28%.
- «бета»-коефіцієнт фонду – 0,89.
- середньорічна доходність індексу ПФТС – 44,9%.
- середньоквадратичне відхилення доходності фонду – 30,3%.
- середньорічна доходність безризикових вкладень – 10,7%.

Розрахуйте коефіцієнти Йєнсена та Трейнора. Як ви думаєте, за рахунок чого фонд отримав вищі показники порівняно з індексом (УБ).

3. Розрахуйте доходність вкладень учасника ЗНКІФ «Синергія-4» у даний фонд, а також загальну доходність всієї інвестиції за даними:

- перше вкладення 17.12.08, ціна акції – 2703,55 грн, кількість придбаних акцій – 5.
- друге вкладення 19.12.08, ціна акції – 1751,52 грн, кількість придбаних акцій – 5.
- третє вкладення 24.07.09, ціна акції – 3870,66 грн, кількість придбаних акцій – 5.

На зборах акціонерів 20.08.09 даного фонду було прийнято рішення продовжити строк діяльності фонду на два роки до 20.05.2012. Акціонери, які проголосували проти такого рішення, отримали право достроково продати акції фонду за вартістю чистих активів фонду на 20.08.09 – 5149,46 грн. Ви акціонер, який даним правом скористався, дата отримання коштів за акції – 01.12.09. Яку суму вклав інвестор у даний фонд, який чистий доход він отримав, витрат на

комісії немає. Чи правильно вчинили ті акціонери, які вирішили залишитися у фонді до кінця його діяльності.

4. За даними дайте відповідь на запитання про те, чи дотримується інвестиційний фонд ВДПФ «Класичний» нормативів витрат на ведення своєї діяльності.

стаття витрат	сума витрат	фактичний рівень, %	нормативний рівень, %
винагорода КУА	2 214 940,04		
всього операційних витрат, в тому числі	220 588,21		
винагорода зберігачу	16 027,96		x
винагорода реєстратору	5880,00		x
винагорода аудиторю	400,00		x
винагорода торговцю цп	157 673,66		x
операційні витрати	40 605,59		x
всього витрат	2 435 528,25		
середньорічна вартість чистих активів фонду		73 831 334,79	

## РОЗДІЛ 5. ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

### ТЕМА 13. Послуги з організації торгівлі цінними паперами

1. Сутність фондового ринку та види професійної діяльності на ньому.
2. Послуги організаторів торгів на фондовому ринку.
3. Розміщення та лістинг цінних паперів на фондовій біржі.

#### 1. Сутність фондового ринку та види професійної діяльності на ньому

Створення умов для розвитку ринкової економічної моделі викликає необхідність реформування фінансової системи, створення механізмів ефективного залучення та використання фінансових ресурсів. Саме ринок цінних паперів (фондовий ринок) як сегмент ефективно діючої фінансової системи (фінансового ринку), за допомогою особливих інструментів, виконує функції акумуляції та переміщення капіталів від інвесторів до виробництва, забезпечує ефективне використання інвестиційних ресурсів. В умовах конкуренції з кредитним сегментом ринок цінних паперів є часто більш дієвим механізмом, що мобілізує і спрямовує інвестиційний капітал у виробничу сферу. Формування і розвиток ринку цінних паперів – це об'єктивний процес, покликаний сприяти розширенню ринкових відносин, виробництва, інтеграції в систему світових ринків капіталу.

**Фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів.

**Фондовий ринок** – це абстрактне поняття, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими торгівлю цінними паперами.

Основні функції фондового ринку:

- регулювання сфери грошового обігу та кредиту;
- забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки;
- розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю;
- залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання;
- забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів.

Де-факто фондовий ринок – це створення, первинний продаж і вторинна торгівля фінансовими, управлінськими, матеріальними зобов'язанням різних суб'єктів. Передумовами утворення фондового ринку є:

- дисбаланс фінансових потреб і можливостей різних суб'єктів (наявність вільних коштів у одних і нехватка в інших),
- необхідність додаткового фінансування як економіки так і бюджетних видатків та дефіциту державного бюджету,
- спекулятивні мотиви, пов'язані з тим, що гроші крім обслуговування купівлі-споживання товарів, можуть бути капіталом і давати додатковий дохід,
- потреба в страхуванні і перестрахованні господарських та фінансових ризиків,



- розвиток міжнародної торгівлі та необхідність забезпечення міжнародних розрахунків,

- вільна економіка і ринок, значна свобода підприємницької діяльності.

Розрізняють такі РЦП (фондові ринки):

- за сферою поширення – світові, національні, регіональні;

- за формою організації ринку – біржовий і позабіржовий;

- за стадією обігу – первинний (первинні угоди купівлі-продажу тільки-що випущених цінних паперів) і вторинний (подальший обіг цінних паперів);

- за емітентами – ринок корпоративних цінних паперів, випущених юридичними особами; ринок муніципальних цінних паперів, випущених органами місцевого самоврядування; ринок державних цінних паперів, випущених державою;

Суб'єкти РЦП:

- ✓ емітенти (компанії, товариства, підприємства, держава) – випускники цінних паперів;

- ✓ інвестори (індивідуальні, інституційні, стратегічні – фізичні та юридичні особи, держава) – покупці цінних паперів;

- ✓ посередники (брокери, дилери, андерайтери);

- ✓ органи регулювання і контролю (НКЦПФР, арбітражні та дисциплінарні комісії, асоціації брокерів та дилерів тощо);

- ✓ інфраструктурні учасники (біржі, торгово-інформаційні системи – ТІС, депозитарії, зберігачі, клірингово-розрахункові установи, інформаційно-рейтингові та аналітичні агентства).

Виходячи із стратегії формування вітчизняного фондового ринку, визначено такі принципи створення і функціонування:

1. *Соціальна справедливість* – забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

2. *Надійність захисту інвесторів* – створення необхідних умов (правових, економічних) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;

3. *Регульованість* – створення гнучкої й ефективної системи регулювання та саморегулювання;

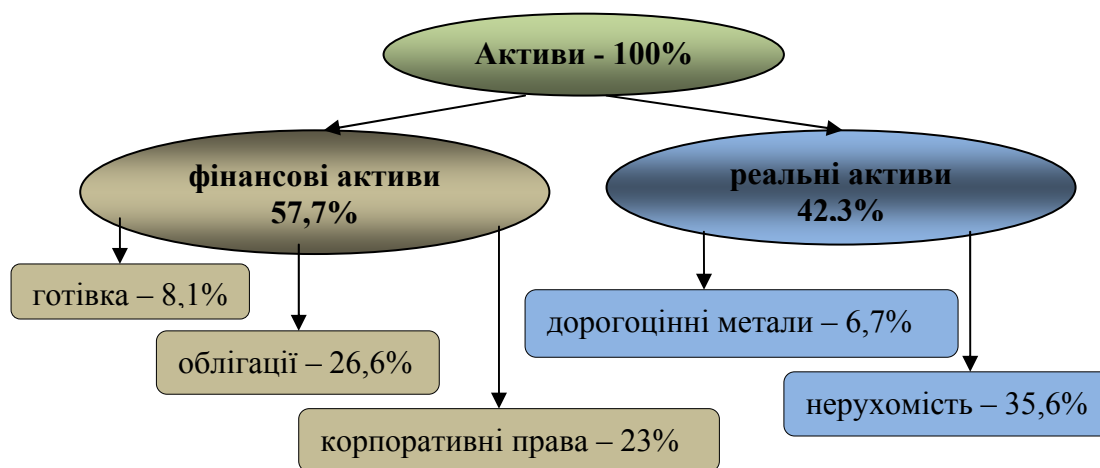
4. *контрольованість* – створення надійно діючого організму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань з правами власності, антирейдерство;

5. *ефективність* – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;

6. *правова упорядкованість* – створення розвиненої інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів;

7. *Прозорість, відкритість* – забезпечення подання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації;

8. *Конкуренційність* – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками ринку.



**Рис. 13.1. Структура світового багатства**

**Цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передання грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

**Фундаментальні властивості цінних паперів:**

✓ *ринковість* – це здатність цінних паперів купуватися та продаватися на ринку, бути самостійним платіжним засобом, а також об’єктом інших цивільних відносин (позики, спадщини, дарування, гарантії тощо),

✓ *дохідність* – це властивість бути засобом нагромадження, збереження, напрямком інвестування та джерелом доходу,

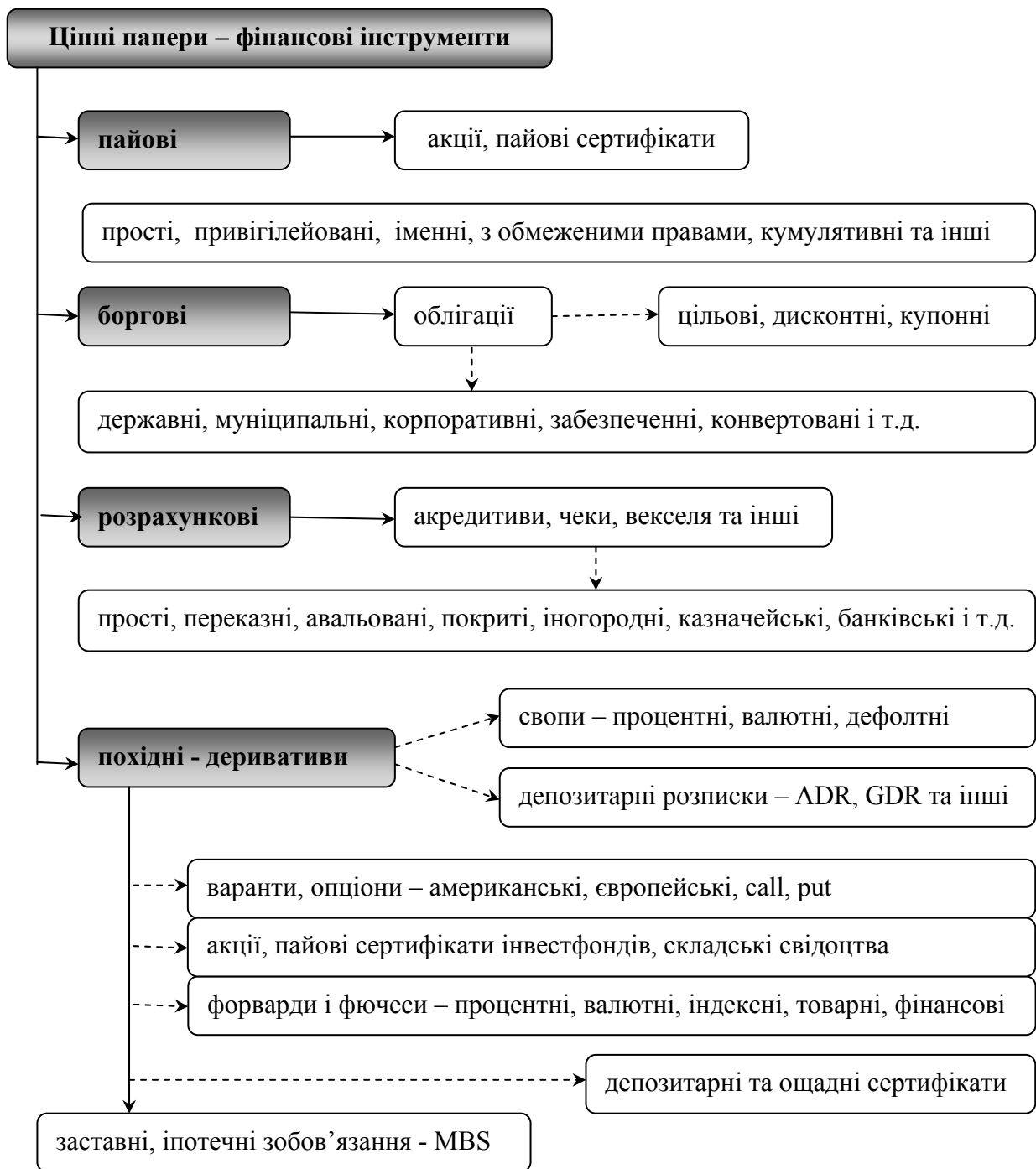
✓ *ризикованість* – це властивість цінних паперів завдавати їх власникам грошових витрат через зменшення своєї дохідності з різних причин або повної чи часткової втрати інвестованого капіталу,

✓ *ліквідність* – це властивість цінних паперів швидко перетворюватися на гроші без відчутних витрат для власника завдяки високій оборотності, торгівельній активності, популярності серед інвесторів.

✓ *спекулятивність* – це можливість цінних паперів стати об’єктом спекуляції, характеризується високою волатильністю як цін так об’ємів торгів.

✓ *стандартність* – це відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавчо визначеним вимогам (при цьому цінні папери можуть існувати як у матеріальному вигляді, так і в де матеріалізованій формі як

записи на рахунках); однаковість правових наслідків для суб'єктів ринку щодо операцій із цінними паперами окремих груп і видів.



**Рис. 13.2. Основні види цінних паперів**

*Пайові* – це папери, за якими емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані у його діяльність, але підтверджують участь у статутному фонді й надають власникам право на участь в управлінні справами емітента й отримання частки прибутку у вигляді дивідендів та частки майна при ліквідації.

*Боргові* – це папери, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, але не дають права власникам на участь в управлінні справами емітента. Зокрема, це облігації, векселі.

*Похідні* – це особливі фондові інструменти, що фіксують проміжні права партнерів при укладенні угоди. Вони не дають ані права власності, ані права на отримання доходу, але засвідчують право на купівлю або продаж цінних паперів різних видів, товарів, валют, тощо.

*Акція* – це цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому та право на участь в управлінні ним; дає право на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

*Облігація* – це борговий цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в зазначений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачене умовами випуску).

*Акредитив* – договір, що містить зобов'язання банку-емітента, за яким цей банк за дорученням клієнта (заявника акредитива) або від свого імені проти документів, які відповідають умовам акредитива, зобов'язаний виконати платіж на користь бенефіціара або доручає іншому (виконуючому) банку здійснити цей платіж.

*Вексель* – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання боржника сплатити після настання певного строку відповідну суму грошей власнику векселя (векселедержателю) або наказ векселедавця платнику здійснити відповідний платіж.

Ощадний (депозитний) сертифікат – це письмове свідоцтво банку про депонування коштів, яке засвідчує право вкладника або його правонаступника на отримання після завершення встановленого строку суми депозиту (вкладу) та процентів за ним. Відповідно до законодавства України сертифікат є цінним папером.

*Своп* (від англ. *swap* – обмін, заміна) є угодою про обмін активів, процентних виплат, процентних ставок або інших характеристик, вказаних в угоді, з метою оптимізації структури капіталу компанії і отримання додаткового доходу.

*Форвард* – угода між двома сторонами про майбутню поставку предмету контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін зазначеної угоди. Форвардні угоди укладаються на купівлю або на продаж певної кількості певного фінансового чи матеріального активу.

*Ф'ючерс* – це договір про фіксацію умов покупки або продажу стандартного кількості певного товару в обумовлений термін в майбутньому, за ціною, встановленою сьогодні.

*Опціоном* називається контракт, що дає право одній із сторін, але не зобов'язує купити або продати товар за заданою ціною в обумовлений термін в майбутньому або й раніше в обмін на сплачену премію.

*Складські свідоцтва* – товаророзпорядчі складські документи на пред'явника або іменні, що посвідчують право власності на товар, який зберігається на сертифікованому складі.

*Заставна* – це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки.

### **Види послуг на фондовому ринку**

*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 ними, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає встановленим вимогам.

Відповідно до законодавства не допускається поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської. Не допускається також поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.

На фондовому ринку існують наступні види професійної діяльності:

- a) діяльність з торгівлі цінними паперами;
- b) діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- c) депозитарна діяльність;
- d) діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Необхідними умовами ведення професійної діяльності на фондовому ринку є наявність ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку і членство щонайменше в одній саморегулювній організації (крім випадків, що стосуються професійної діяльності депозитаріїв та фондових бірж).

## **2. Послуги організаторів торгів на фондовому ринку**

*Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку* – діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації відносно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

**Фондова біржа** – неприбуткова організація, яка займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів і їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства з обмеженою відповідальністю чи акціонерного товариства або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до законів, що регулюють питання утворення, діяльності та ліквідації юридичних осіб. Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Частка од-

ного такого торговця цінними паперами у статутному капіталі фондової біржі не може бути більшою, ніж 5%.

### Торгові майданчики

**Торговий майданчик** – місце, де відбувається концентрація попиту і пропозиції та встановлення ціни цінних паперів, валют, коштів, дорогоцінних металів.

Торги йдуть на біржових і позабіржових, основних і альтернативних майданчиках.

**Біржа** – місце, де проходять регулярні торги – юридично зареєстрована (безприбуткова) організація, основна мета якої забезпечити якомога кращі умови для проведення торгів і гарантувати виконання угод.

**Торгово-інформаційні системи** – «котирувальні дошки» – спеціальні електронні системи, які дозволяють виставляти та акцептувати оферти на купівлю – продаж з необхідністю після торговельного укладання договорів та проведення розрахунків без гарантій їх виконання.

**Основний** – біржова платформа, на якій відбуваються активні торгові операції інвесторів з найбільш ліквідними, відомими, капіталізованими, старими цінними паперами підприємств-лідерів економіки, галузі, державними і муніципальними зобов'язаннями та деривативами.

**Альтернативний** – окремий підрозділ біржі або торгово-інформаційної системи, де відбувається торгівля цінними паперами, які не відповідають основним вимогам, а тому не можуть бути допущені до основних торгів, але мають певний інтерес для інвесторів.

Таблиця 13.1

### Основні торгові майданчики та фондові біржі

Країна	Майданчик
США	New York Stock Exchange (NYSE), America Stock Exchange (AMEX), NASDAQ, Chicago Board of Trade (CBOT), Philadelphia Stock Exchange (PHEX), Chicago Mercantile Exchange (CME)
Японія	Tokyo Stock Exchange (TSE)
Китай (Гонконг, Шанхай)	Stock Exchange Hong Kong (SEHK), Shanghai Stock Exchange (SSE)
Англія	London Stock Exchange (LSE), London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE)
Німеччина	Deutsche Borse AG (DB), Frankfurt Stock Exchange
Росія	Російська торгівельна система (РТС), Московська міжбанківська валютна біржа – MICEX Stock Exchange (ММВБ), Московська фондова біржа (МФС).
Франція	Paris Bourse (PB)
Швейцарія	Swiss Exchange
Польща	Warsaw Stock Exchange

Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень. Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

У сучасних умовах на фондовій біржі покладається вирішення таких завдань:

- ✓ збільшення кількості й розширення номенклатури цінних паперів, які котируються на фондових біржах, розширення торгівлі похідними цінних паперів;
- ✓ удосконалення нормативної бази функціонування фондового ринку, розвиток системи підготовки кадрів для фондової діяльності, розвиток інформаційного забезпечення учасників корпоративного сектору;
- ✓ підвищення координаційної роботи всіх фондових бірж, об'єднання їх зусиль для налагодження торгів, їх модернізації і переходу на сучасний електронний обіг.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються НКЦПФР. Правила фондової біржі складаються з порядку:

- організації та проведення біржових торгів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- лістингу та делістингу цінних паперів;
- котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

З метою здійснення державного контролю НКЦПФР призначає на фондових біржах державного представника, який уповноважений здійснювати контроль за дотриманням положень статуту і правил фондової біржі та має право брати участь у роботі керівних органів фондової біржі.

Функціонування фондової біржі пов'язане з діяльністю ряду управляючих структур – акціонери, біржова рада, правління, ревізійна комісія та забезпечуючих структур – індексна, дисциплінарна, котирувальна та інші комісії. Одночасно існують специфічні підрозділи – центральний контрагент, депозитарій, координаційна рада. Створення і функціонування фондової біржі є виявом намагань ліцензованих професійних учасників фондового ринку, насамперед торгівців цінними паперами. Поліпшення, спрощення умов роботи, створення умов для залучення більшого числа клієнтів спонукали брокерські та дилінгові компанії об'єднуватись для створення постійного організованого ринку, яким є

біржа. Відповідно в процесі надання послуг пов'язаних з емісією та обігом цінних паперів потрібно відпрацювати певну модель взаємодії учасників торгів – біржі, торговців, їх клієнтів та депозитарних установ (наведено нижче).



Рис. 13.3 Основні підрозділи, які забезпечують функціонування біржі

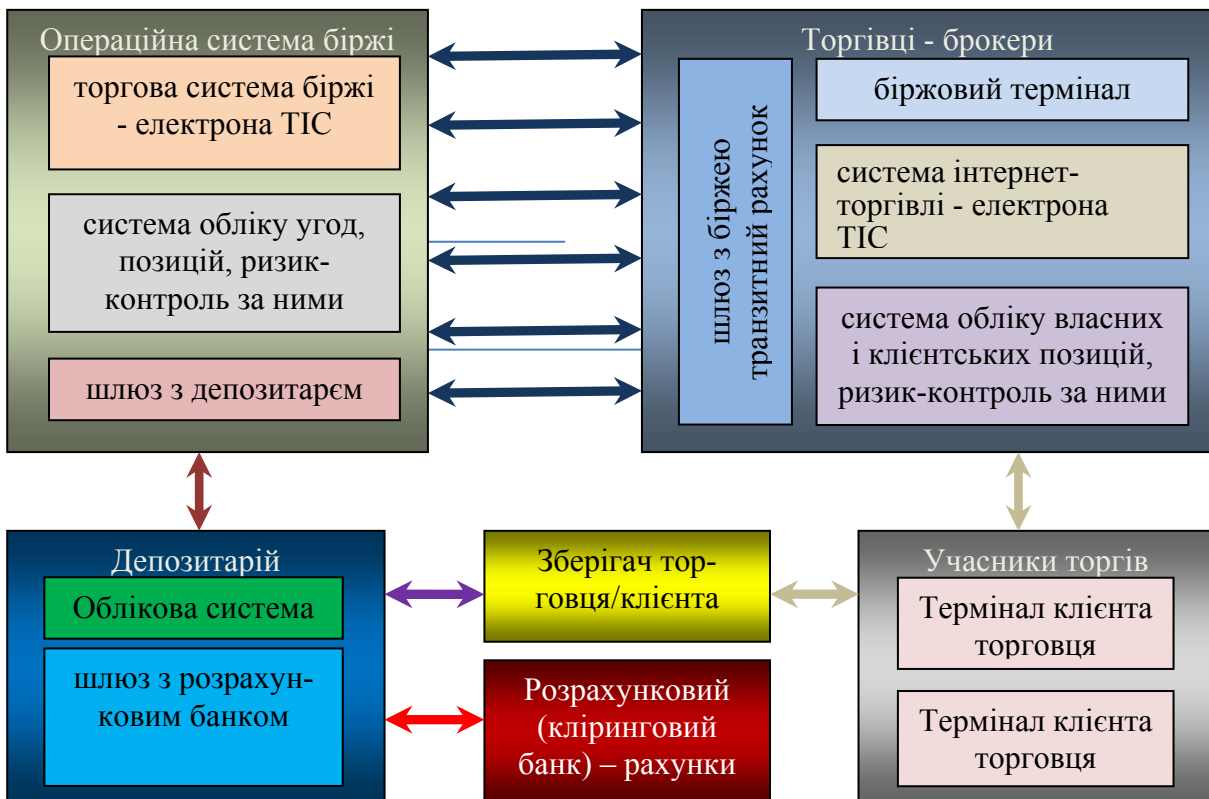


Рис. 13.4. Модель взаємодії учасників торгів



## Загальні принципи<sup>15</sup>

На торгах є два типи угод:

1. З 100% попереднім депонуванням активів у Депозитарії і розрахунками в день висновку угоди (день T).
2. З відкладеним виконанням і розрахунками в день T+n, де n – число робочих днів до дати розрахунку.

Існує 3 режими торгів:

**Ринок заявок** (100% депонування за заявками; за домовленістю сторін можуть відбуватися угоди як із відкладеним виконанням до T+30, так і з 100% депонуванням).

**Ринок котирувань** (відкладене виконання по котируваннях з датою розрахунків до T+10; за домовленістю сторін можуть відбуватися угоди як із відкладеним виконанням до T+30, так і з 100% депонуванням).

**Ринок репо** (дві зустрічні операції купівлі продажу, перша з яких полягає з 100% депонуванням, а друга – із відкладеним виконанням до T+365).

Депозитарій інформує про майбутні збори реєстрів власників зберігачів та торговців і їхніх клієнтів через свій web-сайт, а Біржу – спеціальним електронним повідомленням. Біржа інформує торговців про майбутні збори реєстрів власників, що торгується на ній ЦБ, розміщаючи відповідну інформацію на своєму web-сайті і через торгову систему (шляхом публікації новин на спеціальній закладці біржового терміналу).

Торги і розрахунки по всіх угодах із 100% депонуванням відбуваються з використанням Центрального контрагента, що дозволяє забезпечити анонімність як торгів, так і розрахунків, тобто зберігачі і торговці не мають інформації про учасника торгів, що подав зустрічну заявку.

Технологія – загальний опис:

### **Облік засобів (схема відкриття рахунків):**

1. Відкриття рахунку в цінних паперах в обраного зберігача на підставі договору про надання відповідних послуг, одночасно з укладанням договору про брокерське обслуговування.

2. Послідовне відкриття рахунку в цінних паперах учасника торгів в депозитарії, що обслуговує біржу та Національному банку – розрахунково-кліринговому банку.

3. «Заведення активів» – перерахунок і депонування цінних паперів і коштів учасника торгів з поточних банківських рахунків на рахунок зберігача.

4. Переведення за депонованих активів в депозитарії, що обслуговує біржу та розрахунково-кліринговому банку – «блокування активів». Після цього учасник торгів може брати участь у торгах.

---

<sup>15</sup> За даними Української біржі - [www.ux.ua](http://www.ux.ua), Аналогічну інформацію можна дізнатись: біржа «Перспектива» - [fbp.com.ua](http://fbp.com.ua), біржа «ПФТС» - [pfts.com](http://pfts.com). Детальніше дізнатись про правила торгівлі можна за даним посиланням - <http://fs.ux.ua/files/27>

Депозитарій:

- ~ береже в реєстрі цінні папери, випущені в документарній формі,
- ~ самостійно веде облік цінних паперів у бездокументарній формі,
- ~ зберігає кошти в Національному Банку,
- ~ цінні папери і кошти клієнта повинні бути задепоновані у зберігача: на особистому рахунку клієнта; на транзитному рахунку під керуванням торговця.

Для торгів зберігач блокує активи на субрахунках свого рахунку в Депозитарії (торгових рахунках). Біржа «прив'язує» кожний торговий рахунок до одного торговця, що може подавати заявки по цьому рахунку. Торговець реєструє на Біржі код кожного клієнта з прив'язкою його до торгового рахунку, а також код для власних (дилерських) операцій. Торговий рахунок зберігача в Депозитарії завжди знаходиться під керуванням торговця, що діє через Біржу. Вивід / списання паперів і грошей відбувається по інструкції Біржі, що подається в Депозитарій тільки у випадку прийому через біржовий термінал відповідної заявки від торговця-брокера, що управляє торговим рахунком.

***До початку торгів:***

- Депозитарій повідомляє Біржі кількість паперів і об'єм коштів на кожному торговому рахунку.
- Біржа через Торгову систему повідомляє Брокеру залишки на торгових рахунках (кількість паперів, що вони можуть продати і розмір коштів, що вони можуть використовувати для покупки).

***У ході торгів:***

- Депозитарій повідомляє Біржі про поповнення паперів/коштів на торгових рахунках.
  - Брокери та їх клієнти подають у Торгову систему Біржі заявки:
    - а) на купівлю і продаж паперів із зазначенням коду Клієнта (по цьому коді Біржа визначає торговий рахунок);
    - б) на вивід цінних паперів і коштів із торгового рахунку.
  - Біржа автоматично перевіряє забезпеченість заявок і зменшує вільний залишок на торгових рахунках у розмірі:
    - а) паперів під заявку на продаж або вивід паперів;
    - б) коштів під заявку на покупку або вивід грошей.
  - Біржа повідомляє Депозитарію про всі прийняті заявки на вивід паперів і грошей.
  - У випадку наявності зустрічних заявок торгова система біржі автоматично формує угоди і змінює залишки на торгових рахунках:
    - а) папери по угоді списуються з продавця і зараховуються покупцю;
    - б) кошти списуються з покупця і зараховуються продавцю.
  - Біржа через Торгову систему в режимі on-line повідомляє Торговцю поточні вільні залишки паперів і коштів на торгових рахунках його і його клієнтів.

***За підсумками торгів:***

- Заявки, подані торговцями, видаляються з торгової системи Біржі.

- Активи, заблоковані на торгових рахунках, по яких не були подані заявки на вивід, залишаються на торгових рахунках до наступного торгового дня.
- Біржа передає Депозитарію реєстр укладених угод із зазначенням торгового рахунка і коду клієнта.
- Депозитарій формує на підставі реєстру Біржі підсумкові нетто-проведення по цінних паперах і коштах і реєстр операцій по кожному із зберігачів.
- Зберігачі проводять у своєму обліку підсумкові нетто-проводки по всіх торгових рахунках. При операціях із транзитним рахунком зберігач для відображення в обліку може використовувати коди клієнтів, що транслюються депозитарієм. Таким чином, на момент закриття операційного дня зберігач завжди знає кінцевого власника паперів, у тому числі і на транзитному рахунку.
- Біржа розсилає торговцям:
  - а) Звіт про стан торгових рахунків.
  - б) Реєстр укладених угод із зазначенням торгового рахунка і коду Клієнта.
  - с) Звіт про розраховану біржову комісію.

### **Українська біржа – основний та передовий ринок**

Функції фондової біржі полягають у забезпеченні регулярного функціонування організованого ринку цінних паперів і похідних фінансових інструментів.

Раніше біржа виглядала як місце або будинок, де збирались у визначені години торговці й посередники з метою укладання угод по цінних паперах або товарах між собою. На сьогоднішній день торги на біржі відбуваються в електронному вигляді, з використанням спеціальних програм.

Біржові торги в Україні беруть свій початок з 1992 р. До початку роботи «Української біржі» в 2009 р., на жодній з бірж не було системи гарантій виконання угод. Біржі мали вигляд дошки оголошень або системи обміну повідомленнями. Для приватного інвестора при таких технологіях існували деякі складнощі, пов'язані з додатковими тимчасовими й фінансовими витратами. Кардинальні зміни відбулися з початком роботи «Української біржі». Зараз приватному інвесторові досить один раз відвідати брокера для оформлення необхідних документів і одержання доступу до торгів, і можна починати здійснювати угоди, торгуючи через інтернет за допомогою систем інтернет-трейдинга.

У травні 2008 року найбільші учасники українського ринку цінних паперів підписали договір з «Фондовою біржею РТС» про створення в Києві нової біржі у формі відкритого акціонерного товариства. Така форма власності була обрана для забезпечення максимальної прозорості корпоративного керування з найперших днів. Основна мета заснування біржі – підвищення конкурентоспроможності фінансового ринку України та створення умов для залучення в економіку країни не тільки іноземного, але й внутрішнього капіталу. 26 березня 2009 року на «Українській біржі» почалися торги цінними паперами. У травні 2010 року почав роботу строковий ринок – торгівля ф'ючерсами. А 2011 рік був ознаменований введенням нового інструмента на ринок – опціону. Сьогодні для торгів на «Українській біржі» доступні такі інструменти:

- ❖ акції,
- ❖ облігації,
- ❖ ОВДП,
- ❖ інвестиційні сертифікати,
- ❖ ф'ючерси,
- ❖ опціони.

## **Ринок заявок**

Модель торгівлі – безперервний подвійний аукціон зустрічних анонімних заявок Order-Driven Market. Критерій укладення договорів – співпадіння цінових умов та час виставлення заявки.

Основні принципи торгів:

- поставка проти платежу в гривні як обов'язкова і єдина схема розрахунків;
- анонімність торгів у режимі безперервного аукціону зустрічних заявок, поданих з умовою розрахунків у день укладання угоди й 100% депонуванням цінних паперів або коштів;
- можливість вибору строку виконання угод за домовленістю;
- обмеження угод кількістю і сумою за депонованих коштів та цінних паперів;
- безперервний зустрічний аукціон конкуруючих заявок;
- обмеження кроку ціни, розмірів лотів, встановлення лімітів на швидку зміну ціни протягом короткого періоду (до 15% від ціни закриття або ціни останньої угоди – перша зупинка торгів на 15 хвилин, при повторі ситуації зупинка торгів до наступного дня).

При укладанні угоди використовується аналог власноручного підпису, що позбавляє учасників торгів від необхідності обміну паперовими документами – договір купівлі-продажу цінних паперів між членами біржі укладається в електронному вигляді в той самий момент, коли торговельна система зводить дві зустрічні заявки. В результаті, учасниками торгів досягається економія внутрішніх ресурсів, що знижує собівартість обліку угоди й дозволяє запропонувати кінцевим інвесторам брокерські комісії, прийнятні навіть для здійснення мінімальних за обсягом угод.

Заявки ухвалюються біржею як з робочих станцій, установлюваних трейдерам професійних учасників ринку, так і через термінали систем інтернет-трейдинга, підключених до торговельної системи з використанням шлюзу. Можливість торгувати через Інтернет заощаджує не тільки витрати на подачу брокерові паперових заявок, а й, що ще більш важливо, скорочує час, необхідний на те, щоб відреагувати на зміну ринкової ситуації.

Кінцеві інвестори, що використовують інтернет-трейдинг, перебуваючи в будь-якій частині світу, одержують усю інформацію, що дає повну картину про ринок у тому ж обсязі, як її бачить трейдер ліцензованого учасника ринку. На основі цієї інформації клієнт брокера може ухвалювати інвестиційні рішення самостійно або використовуючи професійні консультації, а також може сам розробляти системи автоматичної торгівлі, закладаючи в їхній алгоритм свої власні стратегії. Розклад торгів:

▲ 10.00 – 10.30 – Відкриття торговельного дня, передторговельного періоду. Активація торгових рахунків, можливість подання заявок, виведення активів та укладання угод з відкладеним виконанням.

▲ 10.30 – Відкриття торговельної сесії (основний торговельний режим). Аукціон відкриття. Старт безперервного зустрічного аукціону.

▲ 15.00 – Закриття торгів по ЦП, щодо яких Депозитарієм оголошений збір реєстру власників.

▲ 17.30 – Закриття торгів в режимі безперервного зустрічного аукціону, зняття денних заявок, залишаються тільки стоп-заявки.

### **Ринок котирувань**

*Модель торгівлі – безперервний подвійний аукціон зустрічних не анонімних заявок Quote-Driven Market. Критерій укладення договорів – Співпадіння цінових умов зустрічних адресних заявок.*

Перші місяці роботи біржі показали, що на ринку заявок можуть успішно торгуватися тільки самі ліквідні акції, а облігації й менш ліквідні акції, де спреда між ціною купівлі і продажу можуть досягати декількох десятків, а іноді й сотень відсотків, вимагають можливості проведення переговорів для узгодження умов угоди. Крім того, для неліквідних цінних паперів попереднє депонування коштів, необхідних для виставлення заявки на покупку є неефективним. Тому для розширення цінних паперів, що торгуються на біржі, необхідна технологія, яка дозволяє:

- виставляти не анонімні котирування;
- не вимагають попереднього депонування цінних паперів і коштів;
- вести на підставі цих котирувань переговори для укладення угод.

Конкурентні переваги ринку котирувань, реалізованого на Українській біржі:

a. розрахунки ведуться по тих же торговельних рахунках і по такій самій технології, що й на ринку заявок;

b. котирування, які не видаляються із системи по закінченню торговельного дня;

c. гнучкі строки розрахунків (від T+0 до T+10);

d. «айсберг» – котирування (котирування із вказаною прихованою кількістю цінних паперів);

e. керування «двосторонніми» котируваннями (одночасно на купівлю й продаж);

f. можливість використовувати систему лімітів на кожного контрагента. Під час відсутності ліміту контрагент не зможе «клікнути» котирування (але є можливість зателефонувати й домовитися про умови угоди).

Ринок котирувань необхідний для того, щоб

➤ підвищити ефективність ціноутворення по менш ліквідних паперах, для яких не підходить технологія торгів ринку заявок;

➤ залучити на біржу нових учасників, наприклад, тих кому цікавий ринок облігацій;

➤ залучити в список біржі нові цінні папери.

При укладанні угоди на ринку котирувань використовується та ж сама юридична модель оформлення електронного договору купівлі-продажу з використанням аналога власноручного підпису, як і на ринку заявок. Інформація про торги на ринку котирувань у режимі реального часу транслюється як професійним учасникам ринку через біржові робочі станції, так і приватним інвесторам

через термінали систем інтернет-трейдингу, підключених до торговельної системи біржі через шлюз. При цьому користувачі систем інтернет-трейдинга, через свої термінали стежачи за динамікою ходу торгів, можуть подавати заявки для виконання своєму брокерові телефоном. Розклад торгів:

▲ 10.00 – 10.30 – Відкриття торговельного дня – передторговельного періоду.

Активація торгових рахунків, можливість подання заявок, виведення активів та укладання угод з відкладеним виконанням.

▲ 10.30 – Старт укладання угод акцептом заявок (основний торговельний режим).

▲ 15.00 – Закриття торгів по ЦП, щодо яких Депозитарієм оголошений збір реєстру власників.

▲ 17.30 – Закриття торгів в режимі укладання угод акцептом заявок. Залишається можливість виведення активів та укладання угод з відкладеним виконанням.

▲ 17.45 – Закриття торговельної сесії – закриття торговельного дня.

▲ 18.00 – Автоматичне зняття заявок з ознакою Day. GTC – заявки залишаються до зняття або відзивання.

Таблиця 13.2

### Тарифи, безпосередньо пов'язані з укладанням угод

Найменування тарифу	Тариф	Коментар
Біржовий збір*	0,01%, але не більш 400,00 грн.	від суми угоди
Біржовий збір по угодах репо**	0,4% x T/365, але не більш 0,01% від суми угоди	від суми угоди

За даними «Української біржі»

### Порядок переведення цінних паперів з ринку котировок до ринку заявок, та з ринку заявок до ринку котировок<sup>16</sup>

#### І. Загальна частина

1. Цей Порядок визначає процедуру переведення цінних паперів до торгів на ринку заявок, та з ринку заявок до ринку котировок.

2. Терміни, що вживаються у цьому Порядку, вживаються у значенні наведеному в Правилах Біржі.

3. Переведення цінних паперів з ринку котировок до ринку заявок, та з ринку заявок до ринку котировок здійснюється за рішенням Котирувальної комісії Біржі.

4. Дата засідання Котирувальної комісії, пов'язаного з рішенням щодо переведення цінних паперів з ринку котировок до ринку заявок, та навпаки, оголошується на сайті біржі не менше ніж за 10 робочих днів до дня проведення такого засідання.

5. Ініціаторами переведення цінних паперів з ринку котировок до ринку заявок, та з ринку заявок до ринку котировок можуть бути Члени Біржі або сама біржа.

6. Дане положення не регулює включення нових інструментів до Біржового списку Ринку заявок за ініціативою Біржі.

<sup>16</sup> Затверджено Рішенням Правління ПАТ «Українська біржа» Протокол № 18 від 12.04.2011.

## **II. Формування «Листа очікування»**

1. Члени Біржі надають свої пропозиції у письмовому вигляді та надсилають їх засобами поштового або електронного зв'язку на адресу Біржі.

2. Пропозиції щодо переведення цінних паперів з ринку котирувань до ринку заявок, або навпаки, повинні містити реквізити цінного паперу (назву емітента та тікер) та обґрунтування такого переведення.

3. На основі наданих пропозицій Котирувальна комісія формує «Лист очікування» щодо переведення з ринку котирувань до ринку заявок, та навпаки.

4. Лист очікування оприлюднюється на офіційному сайті Біржі не менше ніж за 10 робочих днів до засідання Котирувальної комісії, на якому буде прийматися остаточне рішення щодо переведення цінних паперів.

## **III. Критерії оцінки цінних паперів**

При визначенні доцільності перебування цінного паперу на ринку заявок Котирувальна комісія використовує наступні критерії оцінки:

- торгова інформація (середньоденний торговий обсяг, кількість угод за останні 6 місяців, спред, кількість учасників торгів, що укладають угоди з даним цінним папером, кількість котирувань виставлених на купівлю/продаж та інші);

- обсяг акцій, що знаходяться у вільному обігу;
- корпоративна політика емітента;
- інші фундаментальні фактори.

## **IV. Проведення засідання Котирувальної комісії та оприлюднення її рішення**

1. Засідання Котирувальної комісії з приводу переведення цінних паперів з ринку заявок до ринку котирувань, або навпаки, відбувається не рідше одного разу в квартал.

2. Рішення щодо переведення цінних паперів до торгів на ринку заявок або ринку котирувань оприлюднюється в день проведення засідання Котирувальної комісії, після закінчення торгової сесії.

3. Цінні папери з ринку котирувань до ринку заявок переводяться наступного робочого дня після оприлюднення такого рішення.

4. Цінні папери, щодо яких прийнято рішення про переведення з ринку заявок до ринку котирувань, переводяться не раніше ніж через 30 календарних днів після оприлюднення такого рішення.

## **Ринок репо**

Термін «репо» (від англійського терміна repurchase agreement) означає продаж цінних паперів із зобов'язанням зворотнього викупу, тобто операція репо по суті складається із двох угод купівлі-продажу (дві зустрічні угоди купівлі-продажу або продажу-купівлі пряме і зворотне репо перша з яких укладається з 100% депонуванням, а інша – з відкладеним виконанням до T+365).

На сьогоднішній день угоди репо є найбільш простою можливістю для кредитування коштами під заставу цінних паперів, і так само для кредитування цінними паперами під заставу коштів. При цьому ринок-репо практично у всіх країнах не є біржовим – умови всіх угод найчастіше обговорюються й фіксуються по телефону. Виконання зобов'язань по операції репо може відбуватися як з використанням позабіржових систем розрахунків угод, так і на біржі з використанням технології поставки проти платежу з попереднім депонуванням активів. Останній спосіб особливо зручний, якщо гроші або цінні папери, що залучаються необхідні для участі в біржових торгах.

*Основні умови угоди репо.* Для учасника, що надає в репо кошти або цінні папери, фінансовим результатом є різниця між сумою першої частини репо й су-

мою другої частини репо, яка залежить від ставки (rate), вираженої у відсотках річних, а також від строку між виконанням першої частини й другої частини угоди. У деяких випадках, коли одна сторона угоди має цінні папери й зацікавлена в залученні коштів, а друга сторона зацікавлена в залученні цих цінних паперів і має кошти, сторони можуть домовитися про укладання угоди репо з нульовою ставкою (zero-rate repo). У такому випадку сума першої й другої частин угоди репо будуть збігатися.

Сторона, що надає свої кошти або цінні папери, бере на себе ризик невиконання другої частини угоди репо іншою стороною у випадку істотної зміни ринкової ціни паперів, надаваних у репо або одержуваних у якості застави. Тому звичайно цінні папери беруться в якості застави за ціною нижче поточної ринкової ціни на день укладання угоди репо, а у випадку розміщення цінних паперів їх ціна в першій частині репо береться трохи вище поточної ринкової ціни. Різниця між вартістю по одному цінному паперові по першій частині репо й поточною ринковою ціною називається поправкою до ціни (haircut).

*Котирування репо.* Всім учасникам торгів біржі надається технічна можливість виставляти й переглядати індикативні котирування репо засобами Торговельної системи біржі по всіх цінних паперах.

*Угоди репо.* Після того, як обидва учасника торгів домовилися про всі умови угоди репо, вони можуть виконати її через Торговельну систему Української біржі. При цьому Торговельна система допомагає обчислювати суму другої частини угоди репо залежно від зазначених ставки й строку угоди. Переваги виконання угоди репо через Торговельну систему біржі:

- ~ біржа забезпечує виконання принципу «поставка проти платежу»;
- ~ відразу ж після виконання першої або другої частин угоди обидві сторони можуть використовувати отриманий актив для участі в біржових торгах;
- ~ торговельна система допомагає обчислювати суму другої частини угоди репо залежно від ставки й строку угоди;
- ~ біржа розглядає обидві частини угоди репо як одну операцію й бере біржовий збір тільки від суми першої частини угоди.

*Параметри угод репо.* Для заключення угоди репо Учасники «Української біржі» вказують у Торговій системі наступні параметри:

1. Напрямок угоди:
  - Залучити гроші (Borrow money);
  - Розмістити гроші (Lend money);
  - Залучити цінні папери (Borrow securities);
  - Розмістити цінні папери (Lend securities);
2. Код контрагента;
3. Код цінного паперу;
4. Кількість цінних паперів;
5. Ціна за один цінний папір по першій частині угоди репо з урахуванням поправки до поточної ринкової ціни;
6. Ставка (Rate) у відсотках річних;
7. Строк репо в календарних днях.



Після чого Торгова система автоматично розраховує ціну одного цінного паперу по другій частині угоди, а також суму другої частини угоди репо. Угода репо може бути укладена тільки за умови достатньої кількості активів у сторін на виконання першої частини угоди репо. Перша частина угоди виконується в момент укладання угоди репо. Для виконання другої частини обидві сторони угоди повинні в день виконання забезпечити достатній обсяг відповідних активів на своїх торговельних рахунках і підтвердити виконання через Торгову систему. Протягом строку угоди репо сторони можуть за домовленістю змінювати дату виконання другої частини угоди.

*Учасники* – технічна можливість укладати угоди репо надається всім учасникам торгів біржі. Інструменти – угоди репо можна укладати по всіх цінних паперах біржі. Тарифи: біржовий збір за реєстрацію угоди репо береться тільки від суми першої частини угоди, але після того як виконана друга частина угоди репо – тариф становить 0,4% річних, але не більш 0,01% від обсягу першої.

### **Ринок ОВДП**

Розширюючи технологічні можливості й список інструментів, якими торгують, «Українська біржа» пропонує учасникам доступ на Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Переваги ринку ОВДП:

- ✓ тверді котирування. Реальне ринкове ціноутворення;
- ✓ система керування взаємними лімітами;
- ✓ підвищення швидкості розрахунків за рахунок проведення депозитарієм НБУ розрахунків по угодам за розпорядженням біржі, минаючи зберігачів;
- ✓ електронний документообіг;
- ✓ можливість виставлення котирувань репо;
- ✓ можливість укладання біржових угод із самостійними розрахунками.

Потенційні учасники торгів:

- a. Клієнти депозитарію НБУ (зберігачі) – інвестиційні компанії та банки;
- b. Торгівці цінними паперами, що діють в інтересах нерезидентів;
- c. Банки, що не є клієнтами депозитарію НБУ для торгівлі на свій портфель або в інтересах нерезидентів;
- d. Усі члени біржі у випадку укладання угод із самостійними розрахунками.

Ціна заявок вказується у відсотках від номіналу облігації, при цьому заявки в стакані є твердими офертами. При укладанні угоди в суму угоди включається НКД, розрахований на зазначену дату остаточних розрахунків. Мінімальний лот – 10 000 грн. При укладанні угоди використовується та ж сама юридична модель оформлення електронного договору купівлі-продажу з використанням аналога власноручного підпису, як і на інших ринках біржі. Первинним документом при цьому є виписка з реєстру угод.

Угоди на ринку ОВДП укладаються на основі:

- ← Неанонімних безадресних заявок з умовами розрахунків від T+0 до T+10 (угоди «кліком» по котируванню). Для виставлення заявки із самостійними розрахунками вибирається валюта розрахунків «Z», для виставлення заявки з типом розрахунків «NBU» вибирається валюта розрахунків «H».

← Адресних заявок з умовами розрахунків від T+0 до T+30. Для здійснення угоди зі стандартними умовами розрахунків вибирається тип розрахунків «NBU».

Переваги розрахункової технології ринку ОВДП (розрахунки «NBU»):

- попереднє депонування облігацій продавцем на момент розрахунків;
- відправлення угоди на розрахунки продавцем у будь-який час до дати розрахунків;
- можливість відправлення платіжної вимоги на рахунок, не встановлений у депозитарному договорі;
- можливість розрахувати угоду в будь-який день до дати розрахунків;
- поставка проти платежу.

До торгів на ринку ОВДП допускаються всі члени біржі за умови реєстрації хоча б одного коду клієнта або коду власних операцій із прив'язкою до рахунку в депозитарії НБУ або ж коду для здійснення угод із самостійними розрахунками.

*Реєстрація торговельних рахунків і клієнтів.* При виставленні заявки (укладення угоди) у Торговій системі необхідно вказувати Код клієнта / Код власних операцій. Код клієнта встановлює однозначну відповідність між клієнтом учасником торгів, за рахунок засобів якого укладаються угоди, і торговельним рахунком, по якому проводяться розрахунки. Номер торговельного рахунку складається з номера/коду Зберігача в депозитарії НБУ й номера рахунку депонента. Для проведення дилерських операцій необхідно реєструвати код для проведення власних операцій учасника торгів.

### 3. Розміщення та лістинг цінних паперів на фондовій біржі

**Лістинг** – допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі або позабіржовій торговельній системі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів та їх емітентів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі або іншого організатора торгівлі. Відповідно протилежна процедура називається – *делістингом*.

До торгів на біржі можуть бути допущені наступні цінні папери<sup>17</sup>:

- ▲ Акції.
- ▲ Корпоративні, державні облігації та облігації місцевої позики.
- ▲ Цінні папери інститутів спільного інвестування (ІСІ).

Допуск цінного паперу до торгівлі на біржі здійснюється шляхом їхнього включення в біржовий список. У біржовий список можуть бути включені:

1. Цінні папери, які допускаються до торгівлі на біржі в процесі їх обігу із проходженням процедури лістингу (включення до біржового реєстру);
2. Цінні папери, які допускаються до торгівлі на біржі в процесі їх обігу або відкритого (публічного) розміщення без проходження процедури лістингу (без включення до біржового реєстру).

---

<sup>17</sup> За даними Української біржі - [www.ux.ua](http://www.ux.ua)

1. Допуск цінних паперів до торгів без проходження процедури лістингу. До торгівлі на біржі може бути допущений цінний папір, який відповідає наступним умовам:

а) випуск і проспект емісії цінного паперу зареєстровані відповідно до чинного законодавства;

б) здійснена державна реєстрація звіту про результати розміщення цінного паперу;

с) відсутня заборона щодо торгівлі цінним папером на фондовій біржі згідно із законодавством.

Ініціаторами допуску до торгівлі на біржі можуть бути – емітент, член біржі або компанія з управління активами. Необхідні документи – заява про допуск цінного паперу до торгів та анкета цінного паперу.

## 2. Процедура лістингу

До торгівлі на біржі в категорії лістингового цінного паперу може бути допущений цінний папір, який відповідає наступним умовам:

1. Випуск і проспект емісії цінного паперу зареєстровані відповідно до чинного законодавства України.

2. Здійснена державна реєстрація звіту про результати розміщення цінного паперу.

3. Відсутня заборона щодо торгівлі цінним папером на фондовій біржі згідно із законодавством України.

4. Емітент і його цінний папір відповідають наступним вимогам:

*Для акцій:* Лістинг, 1-й рівень (як правило для допуску до торгів у режимі «ринку заявок»): Вимоги до емітента:

а) Строк існування емітента не менше 3-х років,

б) Вартість чистих активів емітента становить не менше 100 000 000 грн,

с) Річний доход від реалізації товарів, робіт, послуг, за останній фінансовий рік становить не менше 100 000 000 грн,

д) Відсутні збитки за підсумками двох фінансових років з останніх трьох фінансових років,

е) Ринкова капіталізація емітента становить не менше 100 000 000 грн,

ф) В кожний з останніх 6 місяців по цінному паперові укладалось не менше 10 біржових угод і виконувалось не менше 10 біржових контрактів, при цьому середньомісячна вартість біржових угод із цінним папером емітента протягом останніх 6 місяців становила не менше 1 000 000 грн,

г) Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше 500.

Лістинг, 2-й рівень (як правило, для допуску до торгів у режимі «ринку котировок»): Вимоги до емітента:

а) Строк існування емітента не менше 1 року,

б) Вартість чистих активів емітента становить не менше 50 000 000 грн,

с) Річний доход від реалізації товарів, робіт, послуг, за останній фінансовий рік становить не менше 50 000 000 грн,

д) Відсутні збитки за підсумками останнього фінансового року,

е) Ринкова капіталізація емітента становить не менше 50 000 000 грн,

f) Кожний з останніх 6 місяців по цінному паперові укладалось не менше 10 біржових угод і виконувалося не менше 10 біржових контрактів, при цьому середньомісячна вартість біржових угод із цінним папером емітента протягом останніх 6 місяців становить не менше 250 000 грн,

g) Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше 100.

Обмеження щодо рівня концентрації акцій в руках основного акціонера не більше 75% для першого рівня лістингу або 90% – для другого. Важливе обмеження, оскільки частково захищає інтереси міноритарних акціонерів та додатково насичує ринок потрібними акціями.

*Для облігацій:* Лістинг, 1-й рівень. Вимоги до емітента:

a) Строк існування емітента не менше 3-х років,

b) Вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань по випускові, становить не менше 100 000 000 грн,

c) Відсутні збитки за підсумками двох фінансових років з останніх трьох фінансових років у емітента або особи, яка надає забезпечення для виконання зобов'язань по випускові,

d) Номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 10 000 000 грн,

e) Кожний з останніх 6 місяців з облігаціями емітента цієї серії випуску укладалось не менше 5 біржових угод і виконувалося не менше 5 біржових контрактів, середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску за останніх 6 місяців становить не менше 500 000 грн.

*Лістинг, 2-й рівень. Вимоги до емітента:*

a) Строк існування емітента не менше 1 року,

b) Вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань по випускові, становить не менше 10 000 000 грн,

c) Відсутні збитки за підсумками останнього фінансового року в емітента або особи, яка надає забезпечення для виконання зобов'язань по випускові,

d) Номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 5 000 000 грн,

e) Середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску за останніх 6 місяців становить не менше 150 000 грн.

*Для муніципальних облігацій:* Лістинг, 1-й рівень. Вимоги до емітента:

a) Номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 25 000 000 грн,

b) Середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску за останніх 6 місяців становить не менше 400 000 грн,

*Лістинг, 2-й рівень. Вимоги до емітента:*

a) Номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 10 000 000 грн,

b) Середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску за останніх 6 місяців становить не менше 100 000 грн.

*Для цінних паперів ІСІ:* Лістинг, 1-й рівень. Вимоги до емітента:

a) Строк існування ІСІ не менше 3-х років,

b) Вартість чистих активів інституту спільного інвестування на останню звітну дату становить не менше 20 000 000 грн,

c) Середньомісячна вартість біржових угод з цінними паперами за останніх 6 місяців становить не менше 100 000 грн.

Лістинг, 2-й рівень. Вимоги до емітента:

a) Строк існування ІСІ не менше одного року,

b) Вартість чистих активів інституту спільного інвестування на останню звітну дату становить не менше 10 000 000 грн,

c) Середньомісячна вартість біржових угод із цінними паперами за останніх 6 місяців становить не менш 50 000 грн.

Зобов'язання емітента акцій по наданню інформації на біржу:

1. Щокварталу протягом 30 (тридцяти) календарних днів по закінченні кварталу:

- o копія квартальних балансів і звітів про фінансові результати у встановленій формі;

- o довідка про загальну кількість акціонерів, завірена підписом керівника й печаткою;

- o довідка про вартість чистих активів за формою згідно вимог і нормативних актів НКЦПФР.

2. Копія останнього аудиторського звіту до фінансового звіту не пізніше 30 календарних днів після дати його офіційного підписання аудитором.

3. Інформація й копії документів протягом 10 робочих днів після подій:

- o внесенні змін у Статут;

- o зміні загальної вартості акції, процедури деномінації, анулювання акцій;

- o реєстрацію проспекту емісії додаткового випуску акцій;

- o реєстрацію додаткового випуску акцій.

4. Інформація, опублікована в стрічці новин загальнодоступної бази даних НКЦПФР (передається на біржі засобами електронного зв'язку).

5. Регулярна інформація, яку емітент розкриває згідно з діючим законодавством.

6. Довідка про вартість чистих активів за формою й у строки згідно з вимогами нормативних актів НКЦПФР (для ІСІ).

7. Копія квартальних балансів і звітів про фінансові результати протягом наступного за звітним періодом місяця (для ІСІ).

8. Річний звіт про результати діяльності ІСІ не пізніше 30 квітня року, що йде за звітним (для ІСІ закритого типу).

9. Звіт про результати діяльності за півріччя не пізніше двох місяців з дати закінчення відповідного півріччя (для диверсифікованих ІСІ).

## Тарифи на процедуру лістингу цінних паперів

Найменування тарифу	Тариф	Коментар
Проведення експертизи поданих документів на відповідність емітента та його цінних паперів вимогам лістингу	500 грн.	одноразово, з заявника
Щорічний контроль за відповідністю емітента та його цінних паперів вимогам лістингу	500 грн.	щорічно з емітента, з яким підписано договір лістингу
Надання емітенту довідкової інформації	200 грн.	за кожну довідку

*За даними «Української біржі»*

Розміщення може проводитись за наступними схемами:

*пряме розміщення – відкрита підписка.* Є найбільш типовим і розповсюдженим способом розміщення при якому емітент самостійно організовує продаж, торгівельною площадкою є місце розташування підприємства-емітента. Дії емітента описуються наступною послідовністю:

1. Направлення заявки на придбання цінних паперів інвестором емітенту;
2. Відкриття інвестором рахунку в цінних паперах для зберігання;
3. Відкриття емітентом рахунку для оплати у банкові – платіжному агентові;
4. Розгляд заявок, їх задоволення – продаж;
5. Інформування інвесторів про результати задоволення їх заявок;
6. Укладання договорів купівлі-продажу;
7. Оплата придбаних цінних паперів;
8. Направлення емітентом депозитарію наказів на перерахунок відповідної кількості цінних паперів на рахунок інвестора.

У заявці покупець вказує: найменування юридичної особи (прізвище, ім'я, по батькові для фізичної), код ЄДРПОУ, платіжні реквізити, поштову та електронну адреси, контактні телефони, факс, номер рахунку у депозитарії або зберігача, кількість, ціну і доходність купівлі покупцем.

Задоволення заявок відбувається за методом найкращої ціни – найнижчої доходності. Тобто заявки, у якій ціна покупки найвища, задовольняються першочергово і повністю незалежно від часу їх отримання. Заявки, у яких вказана однакова ціна, задовольняються у повному обсязі за черговістю надходження. Якщо обсяг останньої заявки перевищує кількість не розміщених облігацій, то дана заявка задовольняється в межах залишку. Результати розгляду та задоволення заявок ми пропонуємо відображати у формі зведеної аналітичної відомості.

Описаний механізм задоволення заявок спирається на розгляд конкурентних пропозицій покупців, проте емітент може обрати й інший спосіб задоволення заявок, який передбачає прийняття і розгляд конкурентних (вказана ціна) і не конкурентних (покупець погоджується на ціну, яка складеться за конкурентними заявками тобто на середньозважену ціну) заявок. У такому випадку емітент спочатку повинен оцінити конкурентні заявки, які задовольняються за описаним методом. Далі за допомогою зважування цін заявок першої групи відбувається визначення середньої ціни, яка і є ціною продажу покупцям, що направи-

ли не конкурентні заявки, продаж відбувається за черговістю отримання таких заявок. При цьому емітенту потрібно заздалегідь визначити обсяг випуску для задоволення не конкурентних пропозицій, він може становити – 30%.

Останнім способом задоволення заявок покупців є продаж за єдиною, визначеною на основі розгляду заявок, ціною, яку визначають як середньозважену по всіх поданих заявках. У такому випадку у заявках покупці повинні вказувати або фіксовану ціну, або максимальну ціну покупки. Однак даний спосіб має істотний недолік – при встановленні середньої ціни частина заявок, в яких вказана ціна нижче середньої, будуть не акцептовані їх заявником, так як ціна продавця для нього зростає, це, у свою чергу, може викликати неповне розміщення випуску та знизити обсяг залучених коштів. Тому застосування даного способу не зовсім обґрунтоване при випуску облігацій. Саме задоволення заявок відбувається за черговістю їх отримання емітентом.

*Закрите розміщення – закрита підписка.* Даний спосіб є специфічним методом розміщення, при якому коло покупців уже визначено до початку розміщення. У переважній кількості випусків даний спосіб застосовується для оптимізації грошових потоків у середині холдингів, при цьому дочірні або материнські компанії і є покупцями, які відомі до розміщення. Дані випуски є технічними з позицій залучення коштів, а розміщення відбувається за механізмами, описаними вище.

*Розміщення на аукціоні.* Передбачає проведення продажу в одному з режимів аукціону в торговельно-інформаційній системі біржі. Цей спосіб дозволяє розмістити цінні папери серед максимального числа інвесторів за найкращими цінами, які відповідають ринковій ситуації на час розміщення. Емітент може скористатись одним із режимів: «Конкурс» та «Гонг». Перший передбачає виставлення оферт 2-3 покупців на один пакет (лот). Кожен із покупців не бачить пропозиції іншого. Продавець одноосібно обирає оферту і акцептує її. Акцептована оферта передається в електронному вигляді покупцю, після чого укладається угода, відбувається перерахунок коштів та цінних паперів. Інший режим спирається на відкриту конкуренцію між покупцями. Кожен з покупців бачить ціни інших покупців. Конкурування між покупцями відбувається шляхом підвищення ціни у момент закінчення реєстрації (останніх 30 сек. 15 хв. інтервалу). Якщо покупці скористались можливістю збільшення ціни, процес повторюється до моменту обрання однієї заявки з максимальною ціною, яка задовольняється емітентом. Після цього укладається угода, відбувається перерахунок коштів та облігацій. Застосовувати режим «Гонг» доцільно у випадку наявності більше 3 покупців на один пакет облігацій, при цьому рекомендується проводити розміщення декількома лотами різної величини, сформованих під цільові категорії покупців.

В цілому аукціонний спосіб розміщення не має істотних переваг над відкритою підпискою, навпаки, механізми визначення цін і заявок-переможців практично ідентичні, це при тому, що час аукціону значно коротший за підписку та вимагає значного кола покупців, число яких передбачити заздалегідь мало ймовірно, та додаткових витрат, тому емітенту краще обирати відкриту підписку.

## Запитання для самоконтролю

1. Що таке фондовий ринок і яке місце він займає у фінансовому ринку?
2. Дайте визначення цінного паперу та наведіть його класифікацію.
3. Які основні види фінансових послуг надаються на фондовому ринку?
4. Чи впливають характеристики цінних паперів на особливості надання послуг професійними учасниками фондового ринку?
5. Поняття торгового майданчика – суть та функції фондової біржі.
6. Склад і повноваження підрозділів фондової біржі.
7. Загальна схема організації функціонування фондової біржі.
8. Як відбувається лістинг і де лістинг цінних паперів?
9. Які способи розміщення цінних паперів дозволені законодавством, охарактеризуйте їх.

## Питання для самостійного вивчення

1. Як взаємопов'язані різні види цінних паперів, які їх основні параметри?
2. Охарактеризуйте основних учасників фондового ринку – споживачів послуг фондового ринку.
3. Охарактеризуйте технології біржової торгівлі – режими торгів.
4. Які способи розміщення цінних паперів дозволені законодавством, охарактеризуйте їх.

## Теми доповідей

1. Передумови виникнення та історія розвитку біржового ринку, досвід США, Європи, Росії.
2. Становлення та розвиток фондових послуг в Україні: порівняльний аналіз та перспективи.
3. Аналіз слабких та сильних сторін нормативно-правового регулювання професійних учасників фондового ринку в Україні.
4. Тенденції розвитку вітчизняного фондового ринку та їх вплив на діяльність професійних учасників фондового ринку.
5. Функціонування фондових бірж в Україні.

## Тестові завдання

### 1. Що послужило основою формування фондового ринку?

- а) наявність вільних коштів,
- б) рішення держави,
- в) розвиток товарного виробництва,
- г) нестача фінансових ресурсів у держави,
- д) надлишок коштів у суб'єктів господарювання,
- е) нестача фінансових ресурсів у суб'єктів господарювання і держави.



**2. Хто є основним споживачем фінансових ресурсів, акумульованих фондовим ринком?**

- а) фізичні особи,
- б) іноземні держави,
- в) суб'єкти господарювання,
- г) держава,
- д) суб'єкти господарювання і держава.

**3. Що найбільшою мірою впливає на рух фінансових ресурсів?**

- а) рівень ризику втратити дохід,
- б) умови оподаткування,
- в) зручність для інвестора,
- г). рівень прибутковості вкладення коштів,
- д) рівень ризику втратити капітал,
- е) можливість швидкого переходу з однієї сфери до іншої.

**4. До основних функцій фондового ринку не входить:**

- а) отримання прибутку від операцій на даному ринку,
- б) цінова,
- в) інформаційна,
- г) регулююча,
- д) підготовка висновків і оформлення звітів.

**5. До суб'єктів фондового ринку відносять:**

- а) емітентів,
- б) інвесторів,
- в) фондових посередників,
- г) державні органи регулювання,
- д) усіх перелічених вище.

**6. Фондова біржа створюється для:**

- а) зосередження попиту та пропозиції цінних паперів, сприяння формуванню їх біржового курсу,
- б) з метою отримання прибутку,
- в) надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів,
- г) правильної відповіді немає.

**7. Хто такі посередники?**

- а) організують діяльність фондового ринку,
- б) забезпечують інтереси держави,
- в) захищають інтереси емітентів,
- г) фізичні особи,
- д) юридичні особи,
- е) торговці цінними паперами.

**8. Основними чинниками, що впливають на стан фондового ринку, є:**

- а) розмір попиту і пропозиції,
- б) ситуація на суміжних ринках,

- в) політична ситуація в країні,
- г) якість товарів,
- д) рівень диверсифікації.

**9. До основних критеріїв класифікації фондового ринку не відносять:**

- а) вид розміщення цінних паперів,
- б) місце операцій з цінними паперами,
- в) економічну природу цінних паперів,
- г) термін обігу та механізм виплати доходу,
- д) прозорість біржової інформації.

**10. До загальних принципів функціонування ринку цінних паперів не відносять:**

- а) збалансованість обсягів збуту,
- б) прозорість біржової інформації,
- в) рівність можливостей суб'єктів,
- г) упорядкованість «правил гри»,
- д) фінансування і кредитування товаровиробників.

**11. До загальнокомерційних показників біржової торгівлі акціями не відносять:**

- а) капіталізовану вартість акцій,
- б) віддачу акціонерного капіталу,
- в) балансову вартість акцій,
- г) коефіцієнт відношення ринкової і балансової вартостей акцій,
- д) котирувальну ціну акцій.

**12. Які фінансові ресурси акумулюються на фондовому ринку?**

- а) власні,
- б) позичкові,
- в) власні і позичкові,
- г) власні і залучені,
- д) позичкові і залучені.

**13. Який порядок цінних паперів відображає зниження їх доходності?**

- а) облігації, кредити, акції,
- б) кредити, облігації, акції,
- в) кредити, акції, облігації.

**14. Фінансові інструменти класифікують на:**

- а) цінні папери і похідні фінансові інструменти,
- б) валюту, синтетичні та гібридні фінансові інструменти,
- в) цінні папери, відсоткові ставки, валюту, похідні гібридні та синтетичні фінансові інструменти,
- г) цінні папери та відсоткові ставки.

**15. Застосування принципу «поставка проти платежу» притаманний...**

- а) ринку котирувань,
- б) ринку заявок,
- в) ринку репо.

**16. Торговий ордер (заявка), яка обмежує розмір збитків, це...**

- а) лімітована заявка,
- б) акцептована заявка,
- в) стоп-лист,
- г) тек-профiт.

**17. До боргових цінних паперів належать:**

- а) облігації та векселі,
- б) облігації, зобов'язання, векселі, депозитні сертифікати,
- в) акції,
- г) варанти.

**18. Торгова сесія – це...**

- а) час проведення біржових торгів,
- б) час збирання реєстру акціонерів,
- в) передторговий період,
- г) після торговий період.

**19. Лістинг – це:**

- а) включення цінних паперів до котирувального списку біржі,
- б) біржова експертиза,
- в) процедура виключення цінних паперів з котирувального списку біржі,
- г) біржове котирування.

**20. Переважне право – це...**

- а) право існуючого акціонера першочергово купити частину нового випуску,
- б) право існуючого акціонера отримати частину прибутку підприємства,
- в) право існуючого акціонера продати свої акції іншим акціонерам.

**21. До основних ознак боргових цінних паперів належать:**

- а) терміни існування,
- б) характер доходу,
- в) забезпеченість відшкодування,
- г) масовість,
- д) замінність,
- е) ліквідність.

**22. Якщо коло інвесторів, серед яких розміщуються цінні папери, відоме до початку продажу, то це...**

- а) відкрита підписка,
- б) закрита підписка.

## ТЕМА 14. Послуги торговців і зберігачів цінних паперів

1. Емісійні послуги і рейтингування цінних паперів.
2. Послуги брокерів та інтернет-торгівля цінними паперами.
3. Структура депозитарної системи та послуги депозитаріїв, зберігачів.
4. Послуги з клірингу та розрахунково-касового обслуговування ринку цінних паперів.

### 1. Емісійні послуги і рейтингування цінних паперів

**Емісією** – це сукупність певних організаційно-правових та економічно-фінансових дій емітента, кожна з яких має відповідати його цілям, потребам, можливостям та перспективам розвитку, тенденціям і стану фондового ринку.

Емісію можна також розглядати як послідовність дій емітента щодо розв'язання ряду завдань, серед яких визначення доцільності випуску, проектування його умов, оцінка з позицій відповідності фінансово-економічній стратегії, стану розвитку фондового ринку та практичної реалізації прийнятого емісійного проекту. Оскільки емісія і розміщення акцій, облігацій корпоративних структур вимагає спеціальних знань щодо технології випуску, заповнення і подачі та реєстрації потрібних документів, отримання реєстраційних свідоцтв, кодів цінних паперів тощо, виникає потреба залучення сторонніх установ і організацій, які допомагають емітенту досягнути поставлених завдань. Дані організації отримали такі визначення:

- a) Фінансовий консультант.
- b) Лід – менеджер.
- c) Со – менеджер.
- d) Спеціальних компаній (Special Purposes Vehicle – SPV).

Окрім лід-менеджера, у процесі емісії беруть участь юридична компанія, аудиторська фірма, PR-агентство, рейтингові агенції, платіжний агент, зберігач та інші консультанти. До вибору цих партнерів необхідно підходити вкрай уважно. Функції всіх основних учасників емісії цінних паперів подано в табл. 14.1.

#### *Емісійна термінологія*

**Випуск цінних паперів** – сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку.

**Емісія** – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

**Перспект емісії цінних паперів** – документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

**Розміщення цінних паперів** – відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

**Роуд-шоу (Road Show)** – презентації, що проводяться вищим керівництвом компанії, лід-менеджером у процесі публічного розміщення цінних паперів для потенційних покупців (зазвичай інституціональних інвесторів).

**Due Diligence** – повна юридична та фінансова перевірка компанії, яка планує здійснити IPO.

**Комфортний лист (Comfort letter)** – підтвердження аудитором точності фінансової інформації, опублікованої в проспекті емісії.

**IR (Investor Relations)** – відносини з інвесторами.

**IPO (Initial Public Offering)** – перша публічна пропозиція акцій, в тому числі у формі продажу депозитарних розписок на акції підприємства широкому колу осіб, при цьому акції вперше виводяться на біржу.

**PPO (Primary Public Offering)** – перша публічна пропозиція акцій додаткового (нового) випуску широкому колу осіб. Є класичним варіантом IPO.

**SPO (Secondary Public Offering)** – повторна публічна пропозиція акцій основного випуску (акції старих акціонерів).

**Follow-on** (дорозміщення). Чергова пропозиція додаткового випуску акцій.

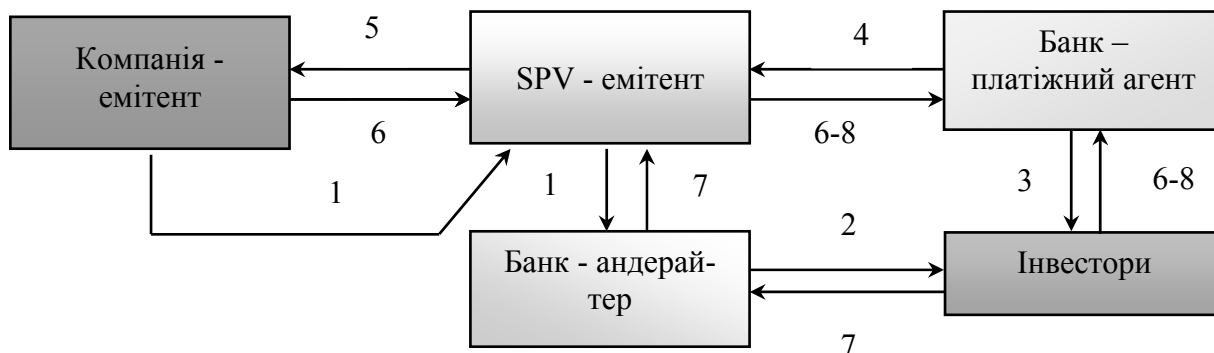
**SPO (Secondary Public Offering)** – пропозиція акцій основного випуску (акції існуючих акціонерів).

Таблиця 14.1

### Основні учасники емісії цінних паперів та їх послуги

Учасники	Функції/послуги	Ефект для компанії
Лід-менеджер (андеррайтер)	Розробляє план проекту та схему IPO, координує роботу команди проекту, організовує синдикат банків, здійснює андеррайтинг, проводить роуд-шоу, взаємодіє з інвесторами, біржами та державними органами	повний контроль над випуском в інтересах компанії
Ко-менеджер	Аллокація – придбання акцій для своїх клієнтів	розширення кола потенційних інвесторів
Юридичні консультанти	Здійснюють повний юридичний супровід проекту, приймають участь у проведенні Due Diligence, підготовці всіх юридичних документів за угодою, проспекту емісії, інформаційного меморандуму, розробці схеми IPO чи PP, надають юридичні висновки	усунення юридичних ризиків під час та після реалізації емісії
Аудитори Рейтингові агентства	Завіряють фінансову звітність компанії за національними стандартами, готують та звіряють звітність за МСФО, здійснюють незалежний аналіз проспекту емісії, надають консультації в рамках Due Diligence, надають комфортний лист, вивчають фінансовий стан та перспективи емітента (оцінюють ризики) – присвоюють клас рейтингу	довіра інвесторів до фінансової інформації, наданої компанією та її фінансового стану, ризиків
Фінансовий консультант	Готує проспект емісії, допомагає визначити умови емісії та час її проведення	гарантує реєстрацію проспекту у визначені строки
PR-агентство	Здійснює повний PR-супровід проекту, взаємодіє із закордонними та вітчизняними ЗМІ, активно працює із PR- та IR-службами компанії	Створення інтересу інвесторів довкола розміщення

При проведенні зовнішніх емісій таких видів цінних паперів – LPN та CPN, депозитарних розписок. Оскільки їх емісія і розміщення відбуваються в іншій країні, де діють власні норми господарського, фінансового законодавства – зокрема заборона прямих емісій закордонних компаній, виникає потреба у створенні окремої компанії, яка б провела емісію власних цінних паперів, а потім передала у вигляді внутрішнього кредиту виручені кошти. У цьому і полягають послуги спеціальних компаній – SPV.



**Рис. 14.1. Взаємодія учасників емісії LPN**

Механізм випуску та погашення нот:

1. Іноземна дочірня компанія (SPV) випускає ноти через банк-андеррайтер. Українська материнська компанія виступає гарантом за цією позикою.
2. Банк-андеррайтер разом із брокером розміщує ноти серед інвесторів.
3. Інвестори оплачують купівлю нот через банк – платіжний агент.
4. Банк – платіжний агент переказує гроші від продажу нот на рахунок емітента – дочірньої компанії, за винятком комісії за андеррайтинг та обслуговування.
5. Дочірня компанія переказує гроші на рахунок материнської компанії згідно з договором кредитування між цими компаніями після отримання материнською компанією ліцензії НБУ на одержання кредиту від нерезидента.
6. Платежі за обслуговуванням кредиту спрямовуються дочірньою компанією на обслуговування нот.
7. Після закінчення терміну оборотності або на дату оферти інвестори пред'являють ноти до погашення.
8. Дочірня компанія погашає ноти, використовуючи платежі за кредитом від материнської компанії через банк – платіжний агент.

Потрібно відмітити, що емісія цінних паперів, зокрема акцій і облігацій, є їх рейтингування. Останнє в Україні стало невід'ємним елементом процесу випуску облігацій. Пов'язано це з обов'язковістю отримання емітентом облігацій кредитного рейтингу. У зв'язку з цим є потреба у комплексному аналізі стану та перспективах діяльності емітента та його трансформації у клас інвестиційного чи кредитного рейтингу – послугу, яку надають відповідні агентства.

Визначення кредитного рейтингу – послуга рейтингового агентства, що оформлюється рішенням рейтингового комітету, результатом якої є оцінка рівня

кредитоспроможності об'єкта рейтингування загалом та/або відносно його окремого боргового зобов'язання.

**Кредитний рейтинг** – умовне визначення рівня кредитоспроможності об'єкта рейтингування загалом та/або відносно його окремого боргового зобов'язання за рейтинговою шкалою.

#### **Рейтингова термінологія**

**Контрольний список** – перелік кредитних рейтингів, щодо яких агентством зафіксовані чинники, які потребують подальшого вивчення з боку рейтингового агентства і можуть призвести до зміни рівнів рейтингів протягом 6 (шести) місяців.

**Країнова стеля** – індикатор, що оцінює ризик обмеження переказу іноземної валюти за кордон і конвертованості валюти урядом рейтингової країни. «Країнова стеля» являє собою верхню «межу», що обмежує індивідуальні кредитні рейтинги несuverенних емітентів цієї країни (компаній, банків і т.д.) в іноземній або національній валюті. Застосовується міжнародними рейтинговими агентствами під час визначення рейтингів за міжнародною шкалою. Відповідно до методології провідних світових агентств, індивідуальний рейтинг несuverенного емітента може бути вище суверенного рейтингу, визначеного країні. Однак, ні індивідуальний рейтинг позичальника, ні рейтинг його боргового інструменту, ні сам суверенний рейтинг країни не можуть бути вище «країнової стелі»

**Кредитний рейтинг боргового зобов'язання** – незалежна думка рейтингового агентства про кредитоспроможність певного позичальника щодо вказаного боргового зобов'язання

**Міжнародна рейтингова шкала** – шкала, за якою визначаються рейтинги міжнародними рейтинговими агентствами. Рейтинги за такою шкалою можуть бути визначені всім позичальникам та емітентам боргових цінних паперів, незалежно від їх географічного місця розташування. Це дозволяє інвесторам оцінювати рівень кредитного ризику в глобальній перспективі й порівняти між собою кредитоспроможність компаній, розташованих в різних країнах. При цьому за міжнародною шкалою кредитний рейтинг позичальника (емітента) або його боргового інструменту, як правило, не може бути вище суверенного рейтингу країни, в якій розташований емітент. У країнах з низьким суверенним рейтингом (до яких належить й Україна) можливості використання міжнародних шкал для потреб внутрішнього фінансового ринку суттєво обмежені. Низький суверенний рейтинг України залишає для всіх українських позичальників тільки нижню частину міжнародної шкали – спекулятивний рівень. Як правило, будь-який український позичальник одержує однаково низьку оцінку за міжнародною шкалою, що не дозволяє порівняти їх між собою.

**Національна рейтингова шкала** – шкала рівнів рейтингів, призначена для визначення рівня кредитоспроможності позичальників й емітентів боргових цінних паперів у межах однієї країни без обліку суверенного ризику. Можливість визначення за Національною шкалою повного діапазону рейтингів забезпечує більш значну диференціацію емітентів та емісій, ніж це можливо за міжнародною шкалою, де рейтинги, як правило, згруповані на рівні нижче суверенного рейтингу. Національні рейтинги відрізняються додаванням спеціального суфікса, що позначає відповідну країну, наприклад: «ua» – для національних рейтингів України. Визначенням рейтингів за Національною шкалою можуть займатися як національні, так і міжнародні рейтингові агентства. При цьому національні рейтингові агентства працюють за Національною рейтинговою шкалою кредитних рейтингів, затвердженою постановою Кабінету Міністрів України № 665 від 26.04 2007 р.

**Прогноз кредитного рейтингу** (позитивний, стабільний, негативний, у розвитку) – коментар щодо переважних тенденцій, які впливають на кредитний рейтинг з точки зору його можливої, але не обов'язкової зміни в майбутньому.

**Публічний рейтинговий звіт** – документ, що містить суттєві фактори, резюме та додатки, які увійшли до рейтингового звіту, не містить конфіденційної інформації про

клієнта, – документ, що містить суттєві фактори, резюме, результати рейтингового дослідження та додатки.

Кредитний рейтинг – це універсальний інструмент для оцінки кредитоспроможності позичальника, надійності його боргових зобов'язань і встановлення плати за відповідний кредитний ризик. Він дає можливість заявити потенційним інвесторам і партнерам про свою кредитоспроможність, не розголошуючи при цьому конфіденційної інформації, і зробити стосунки позичальника і інвестора максимально прозорими і ефективними. Високий рівень кредитного рейтингу збільшує шанси залучити ресурси по нижчій ставці, але позитивним є вже сам факт наявності в компанії кредитного рейтингу, незалежно від його рівня, оскільки це свідчить про інформаційну відвертість підприємства.

В Україні існує законодавча вимога про обов'язкове рейтингування випусків облігацій з метою інформування потенційних інвесторів про ризики інвестування. Перш за все, здобуття рейтингу необхідне підприємству, яке хоче підтвердити свою прозорість, надійність і фінансову стабільність. Подібна необхідність найчастіше виникає в наступних випадках:

а. *планування випуску корпоративних облігацій* – рейтинг облігацій дозволяє покупцям зорієнтуватися які ці облігації і сприяє успішному розміщенню емісії;

б. *залучення інвестицій* – наявність в підприємства рейтингової історії створює сприятливу фінансову репутацію, що принципово важливе для інвестора (особливо іноземного) при реалізації довгострокових проектів;

с. *намір підписати договір з постачальниками (особливо іноземними)* – за наявності рейтингу партнери можуть запропонувати вигідніші умови розрахунків, наприклад, відмовитися від акредитиву і надати відстрочення платежів.

Кредитний рейтинг дозволяє його володареві:

- укріпити взаємовідношення зі всіма типами контрагентів;
- виділити себе серед інших українських позичальників і привернути увагу інвесторів;
- заявити про свою ефективну фінансову діяльність, не розголошуючи при цьому конфіденційної інформації;
- провести успішне розміщення облігацій чи інших боргових інструментів;
- створити сприятливу кредитну історію і фінансову репутацію для подальшого виходу на ринки капіталу;
- різноманітні інструменти запозичення при здешевленні вартості їх обслуговування;
- оцінити свої показники роботи «збоку»;
- визначити ключові стратегічні чинники, що надають дію на кредитоспроможність позичальника.

На даний момент кредитний рейтинг є найбільш надійним джерелом інформації про кредитоспроможність потенційного партнера. Рейтинговий звіт містить об'єктивну інформацію, необхідну для аналізу ризик вкладення засобів. Спектр вживання рейтингів дуже широкий. Вони можуть використовуватися різними учасниками фінансового ринку:

а) інвесторами (як компаніями, так і фізичними особами) – при аналізі ризикованої здійснення інвестицій в підприємство або його коштовні папери (у



тому числі при інвестуванні в будівельні проекти), при ухваленні рішення про розміщення депозитних вкладів;

б) страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами, компаніями по управлінню активами – при розміщенні резервів;

с) банками – при ухваленні рішення про доцільність кредитування підприємства або покупці його цінних паперів;

д) лізинговими компаніями – при аналізі потенційних лізингоодержувачів;

е) підприємствами – для ухвалення рішення про доцільність співпраці з контрагентами і умовах наданні ним товарних кредитів.

Рейтингова процедура:

1) *Подання заявки на рейтингування з обраним рейтинговим агентством.* На стадії оформлення заявки й підписання договору на проведення рейтингової процедури відбувається знайомство з уповноваженими представниками клієнта та узгодження всіх питань, пов'язаних з наступною процедурою одержання рейтингу й основними моментами наступного співробітництва.

2) *Формування аналітичної групи.* Погодивши всі умови співробітництва, агентство приступає до безпосередньої підготовки для проведення аналізу й формує аналітичну групу, до складу якої входять два-три аналітики й керівник групи (провідний аналітик). В обов'язки керівника групи входить контроль над проведенням аналізу.

3) *Направлення інформаційних вимог.* Для забезпечення збору всієї необхідної інформації для аналізу агентство направляє клієнтові перелік інформаційних вимог список документів і перелік необхідної інформації для успішного проведення рейтингового аналізу. Процедура агентства гарантує дотримання конфіденційності всієї інформації, отриманої в ході проведення процедури аналізу.

4) *Зустріч із керівництвом.* Істотною ланкою рейтингового процесу є організація необхідної кількості зустрічей з керівництвом і відповідальними співробітниками клієнта (як правило, це дві-три зустрічі необхідної тривалості). Метою першої зустрічі є ознайомлення з фінансовими планами клієнта, виявлення перспектив розвитку, які дозволять досягти збалансованої оцінки фінансового стану клієнта в довгостроковій перспективі.

5) *Безпосереднє дослідження – аналіз.* Обробка наданої клієнтом інформації, а також інформації, доступної агентству з інших джерел, визнаних надійними, відбувається з використанням спеціальних методик, розроблених фахівцями агентства.

❖ якісний аналіз містить у собі вивчення управлінської структури клієнта, фінансових і стратегічних планів клієнта, SWOT-аналіз, вивчення специфічної документації, визначення ніші ринку, що займає клієнт, аналіз господарської діяльності.

❖ кількісний аналіз виконується з використанням аналізу коефіцієнтів за даними звітності, що визначає фінансову діяльність і фінансовий стан клієнта. Під час аналізу використовуються як стандартні підходи для проведення аналізу (аналіз внутрішніх і зовнішніх факторів, аналіз рентабельності), так і спеціальні розробки для визначення фінансового стану й тенденцій розвитку.

❖ правовий аналіз є заключним етапом проведення загального аналізу клієнта. Проводиться аналіз фінансово-господарської діяльності на предмет її відповідності чинному законодавству України, аналіз управлінських і трудових відносин, відносин між засновниками, крім цього враховується правове поле діяльності між центральним офісом і філіями клієнта, якщо такі є.

Після проведення всіх видів аналізу результати зводять разом й підводять попередні підсумки аналізу. На їхній основі проводять заключні бесіди з керівництвом клієнта, що дозволяє заповнити відсутність будь-якої інформації або розуміння ситуації, що є надзвичайно важливим для проведення якісного аналізу й підведення остаточних підсумків. Остаточні підсумки являють собою характеристику бізнесу клієнта, оцінку місця клієнта на ринку, оцінку його стратегічного й фінансового стану та існуючих тенденцій.

6) *Засідання рейтингового комітету.* Використовуючи заключні підсумки аналізу, аналітична група готує презентацію із пропозицією визначення того чи іншого кредитного рейтингу і подає її на розгляд рейтинговому комітету. Рейтинговий комітет, як правило, складається з чотирьох-п'яти учасників, досвід і знання яких найбільше відповідають тій сфері економіки, у якій працює клієнт. Вивчивши всі надані матеріали, рейтинговий комітет ухвалює рішення щодо визначення клієнтові того чи іншого кредитного рейтингу. Клієнт одержує письмове повідомлення про визначений йому рейтинг, а також рейтинговий звіт, що містить докладне обґрунтування рейтингу.

7) *Передача рейтингового звіту замовнику та/або його опублікування.* Рішення про опублікування вперше визначеного рейтингу приймається винятково замовником, який має право втриматися від опублікування рейтингу, який його не влаштовує. Навіть якщо клієнтом прийнято рішення не публікувати визначений йому рейтинг, цінність рейтингової процедури полягає в тому, що висновки, які містяться в рейтинговому звіті, дозволяють виявити фактори, поліпшення яких вплине на підвищення кредитної надійності, а отже, і його кредитного рейтингу. Не потрібна згода клієнта на публікацію подальших оновлень / змін раніше опублікованого рейтингу.

8) *Апеляція.* Якщо визначений кредитний рейтинг не влаштовує замовника, і він має підстави думати, що в ході рейтингової процедури не були враховані істотні фактори, що впливають на рейтинг, він має право протягом 10 днів після одержання рішення рейтингового комітету подати апеляцію про перегляд рейтингу. Для того, щоб апеляція була прийнята рейтинговим комітетом на розгляд, клієнт повинен аргументувати свою незгоду новими фактичними даними й документами, істотними для рейтингової процедури. Після аналізу таких додаткових даних і документів рейтинговий комітет приймає остаточне рішення щодо визначення кредитного рейтингу, що не підлягає оскарженню. Процедура апеляції не впливає на права клієнта щодо згоди на публікацію вперше визначеного рейтингу.

Шкали рейтингування:

## Довгострокові кредитні рейтинги (більше ніж один рік)

- інвестиційні рівні:

**uaAAA** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaAAA** характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.

**uaAA** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaAA** характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.

**uaA** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності означає чутливість до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

**uaBBB** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

– спекулятивні рівні:

**uaBB** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBB** характеризується кредитоспроможністю нижчою ніж достатня порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

**uaB** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaB** характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

**uaCCC** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaCCC** характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Існує потенційна імовірність дефолту.

**uaCC** Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaCC** характеризується високою імовірністю дефолту.

**uaC** Очікується дефолт позичальника за борговими зобов'язаннями.

**uaD** Дефолт. Виплата відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу

## Короткострокові кредитні рейтинги (до одного року)

- інвестиційні рівні:

**uaK1** Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника дає змогу запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді.

**uaK2** Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника досить високий для того, щоб запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді.

**uaK3** Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника задовільний для того, щоб запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді.

– спекулятивні рівні:

**uaK4** Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника недостатній для того, щоб запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді.

**uaK5** Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника не дає змоги запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді.

**uaKD** Позичальник оголосив дефолт за борговими зобов'язаннями.

У разі застосування рейтингової шкали з наведеними рівнями рейтингу можуть використовуватися такі додаткові позначення:

*Таблиця 14.3*

### Рівні рейтингу

Позначення	Використання
ua	Рейтинги, визначені відповідно до Національної рейтингової шкали.
або +	Проміжні категорії рейтингу відносно основних категорій (рівнів).
відкликаний	Рейтинг відкликано у зв'язку з тим, що позичальник не надає необхідної інформації для оновлення рейтингу або з інших причин.
призупинений	Рейтинг призупинено, як проміжний етап перед його можливим (але не обов'язковим) відкликанням, якщо позичальник не надає необхідної інформації для оновлення рейтингу або з інших причин.

## Прогнози кредитних рейтингів

Прогноз	Визначення
Стабільний	Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.
Позитивний	Позитивний прогноз вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.
Негативний	Негативний прогноз вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.
У розвитку	Прогноз вказує на підвищену імовірність зміни рейтингу протягом року.

Аналогічно виглядають міжнародні рейтинги, відмінність полягає у відсутності приставок, що вказують на країну походження емітента. Світові рейтингові агентства з найвищим рівнем довіри – «Moody's», Standard & Poor's та Fitch Ratings:

Таблиця 14.5

## Шкали інвестиційно-кредитного рейтингу «трійки-3»

Moody's		S&P		Fitch		
Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	
Aaa		AAA		AAA		Вищий інвестиційний клас
Aa1		AA+	A-1+	AA+	F1+	Високий інвестиційний клас
Aa2	P-1	AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A-1	A+	F1	Підвищений інвестиційний клас
A2		A		A		
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	
Baa1		BBB+		BBB+		Нижчий інвестиційний клас
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1		BB+		BB+		Не інвестиційний клас спекулятивний
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-	B	BB-	B	
B1		B+		B+		Highly speculative
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Сaa1	Not prime	CCC+				Клас істотного ризику
Сaa2		CCC				Екстремально спекулятивний клас
Сaa3		CCC-	C	CCC	C	Клас дефолту з малою вірогідністю зростання
Са		CC				
		C				
C		D	/	DDD	/	Дефолт

Проводячи рейтингування, відповідні агенції мають змогу надавати певні додаткові послуги з галузевого аналізу.

**1. Галузеві огляди.** Являють собою опис специфіки діяльності підприємств галузі, характеристики структури галузевого ринку, тенденції й прогнози розвитку галузі.

**2. Паспорти галузей.** Містять коротку структуровану інформацію, представлену у вигляді стандартної вихідної форми, що містить середньогалузеві фінансові показники, їхню динаміку та коментарі до кожного показника. Крім того, паспорт галузі містить динаміку кумулятивних балансових показників галузі й коефіцієнтів, розрахованих на їхній основі.

**3. Порівняльні таблиці фінансових показників підприємств.** Дані порівняльних таблиць можуть використовуватися для порівняння окремих характеристик різних галузей (видів діяльності). Таблиці містять зведену інформацію про показники різних галузей (видів діяльності). Розраховуються як середньогалузеві показники, так і кумулятивні показники галузі. Інформація про фінансові показники може бути представлена в такому вигляді:

- ~ порівняльні таблиці показників для обраних галузей,
- ~ динаміка показників для обраних галузей за певний період,
- ~ порівняльні таблиці зміни окремих показників за певний період.

## **2. Послуги брокерів, інтернет-торгівля цінними паперами**

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

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління портфелями цінних паперів.

Сучасна брокерська компанія надає клієнтам наступні послуги:

**Корпоративним клієнтам** – надання інвестиційних банківських послуг, фінансовий консалтинг. Напрямки діяльності:

### **1. ЗАЛУЧЕННЯ СТРАТЕГІЧНОГО ІНВЕСТОРА:**

- придбання активів для клієнта, консолідація галузі шляхом злиття з іншими гравцями;
- продаж активів, що належать клієнту;
- продаж пакета акцій інвестору, зацікавленого в отриманні контролю над компанією;
- супровід угод зі злиттів і поглинань (M & A).

### **2. ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТОРА:**

- продаж пакета акцій компанії вузькому колу інвесторів;
- забезпечення припливу грошових коштів у компанію за допомогою залучення фінансових інвестицій;

- розміщення цінних паперів – IPO та PP;
- підготовка компанії до залучення інвестицій.

### 3. СТРАТЕГІЧНЕ КОНСУЛЬТУВАННЯ З КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ:

- інвестиційна діагностика компанії – погляд на бізнес «очима інвестора»;
- консультування з питань фінансової оптимізації та залучення фінансування;
- розробка заходів з підвищення інвестиційної привабливості компанії;
- фінансове моделювання, аналітичний супровід та консультації по взаємодії з інвесторами.

Слід зазначити, що необхідною умовою проведення таких видів діяльності є наявність відповідного розміру статутного капіталу. Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність – не менш як 1 мільйон гривень, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 мільйонів гривень. Крім того, у статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10%. Також торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

**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.

**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** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

Андеррайтинг – розміщення за посередництвом. Другий за поширенням спосіб первинного розміщення цінних паперів, який передбачає делегування повноважень, пов'язаних з первинним продажем фінансовому посереднику. Організація андеррайтингової схеми передбачає наступні дії емітента:

- I. Прийняття відповідного рішення, вибір андеррайтера;
- II. Проведення переговорів з андеррайтером, надання йому інформації;
- III. Вибір схеми андеррайтингу.

Залучення андеррайтера виявляється виправданим у випадках: значного випуску, при якому відкрита підписка істотно утруднюється (об'єм випуску понад 30 млн грн) випуск ринковий (орієнтований на реальне залучення коштів), емітент не забезпечив випуску достатньої інформаційної підтримки.

На роль андеррайтера можуть претендувати лише особи, які отримали відповідну ліцензію на здійснення діяльності щодо випуску та обігу цінних паперів, тому коло андеррайтерів обмежується брокерськими організаціями, компаніями з управління активами, інвестиційними банками. Кожен із них характеризується різним досвідом організації випусків, шириною бази потенційних клієнтів, можливостями щодо придбання облігацій для власних портфелів. Чим вищими є дані характеристики, тим кращим для емітента є даний андеррайтер. Тому емітенту при виборі агента з розміщення потрібно отримати інформацію щодо даних характеристик та вартості даних послуг і гарантій повного розміщення. Обрати андеррайтера емітент може двома способами:

- договірний – передбачає проведення серії переговорів з певним колом потенційних андеррайтерів, у результаті яких узгоджуються ціна та строки розміщення, вартість послуг.

- тендерний – вибір проводиться за допомогою торгів, під час яких андеррайтери конкурують між собою за право розмістити випуск, пропонуючи найвищу ціну розміщення, додаткові гарантії повного продажу та найнижчу вартість послуг.

В результаті переговорів або проведення тендера емітент і андеррайтер визначають обов'язки сторін щодо розміщення, чим досягається остаточна згода відносно схеми первинного продажу. Серед таких схем:

- 1) укладання договору про повний або частковий викуп андеррайтером випуску по фіксованій ціні з наступним продажем серед інвесторів – *твердий андеррайтинг*. Дана схема призводить до зниження ціни розміщення, яка зменшується на розмір комісії андеррайтера (вартість послуг). Часто через зниження початкової ціни андеррайтери намагаються застрахуватись від несприятливої кон'юнктури ринку під час розміщення. Тому емітент може недоотримати необхідні кошти як через комісії, так і через заниження початкової ціни андеррайтером. У зв'язку з недоліками дана схема мало приваблива для емітента і практично не поширена;

- 2) укладання договору гарантування повного розміщення – *частковий андеррайтинг*. У такому випадку андеррайтер зобов'язується організувати первинне розміщення за методами аукціонного продажу, відкритої підписки або застосування програми «НТС» (ПФТС). Якщо заявки покупців не покривають весь об'єм випуску, то андеррайтер викупляє по фіксованій ціні не продану інвесторам частину. Перевагами даної схеми є фактичне забезпечення повного розміщення по конкурентних цінах і зниження комісійної винагороди андеррайтеру. Відповідно дана схема є більш поширеною у вітчизняній практиці і є найбільш доцільною для емітента.

- 3) укладання договору «максимальних зусиль» – *best efforts*, згідно з яким андеррайтер діє як комісійний торговець, що зобов'язується продати максимальну кількість облігацій без зобов'язання викупити не продану частину. Основною перевагою є мінімальна вартість послуг, проте результат розміщення наближається до того, якого емітент може досягнути самостійно через відкриту підписку, таким чином даний спосіб розміщення стає мало привабливим для емітента.



**Приватним інвесторам.** Брокерські компанії допомагають українським і зарубіжним приватним інвесторам отримати доступ до фондового ринку:

- ✓ самостійно стежити за ходом біржових торгів і здійснювати операції з українськими цінними паперами та похідними фінансовими інструментами через систему інтернет-трейдингу;

- ✓ отримувати дохід від зростання ринку цінних паперів, скориставшись послугою довірчого управління;

- ✓ інвестувати в зростаючу економіку через інвестиційні фонди.

**Діяльність з управління цінними паперами (довірче управління)** – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінних паперів і грошових коштів, призначених для інвестування в фінансові інструменти, а також отриманими в процесі цього управління активів, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах, визначених ним третіх осіб.

*Переваги довірчого управління.* Послуга довірчого управління активами – широко поширена в усьому світі і є однією з найбільших раціональних можливостей для приватних інвесторів і юридичних осіб вигідно вкладати гроші на ринку цінних паперів. Фондовий ринок був і залишається одним з найбільш привабливих об'єктів для інвестицій. Однак для самостійної роботи на ринку цінних паперів потрібні спеціальні знання та досвід, а також значний час на аналіз великого обсягу інформації, яка може впливати на ціни. Саме тому непрофесійні інвестори часто користуються послугою довірчого управління. Головна перевага цієї форми інвестицій – можливість ефективного розміщення вільних коштів без необхідності постійно стежити за вартістю цінних паперів, аналізувати ринок, приймати рішення і самостійно здійснювати торгові і депозитарні операції. Довірче управління капіталом здійснюється професійними керуючими, що володіють великим досвідом і всією необхідною інформацією.

Довірче управління розраховане на тих, хто прагне до високих доходів у довгостроковій перспективі і готовий прийняти ризики можливих коливань вартості портфеля протягом терміну інвестування. Ефективність управління істотно залежить від суми інвестицій. Для невеликого портфеля складно побудувати стратегію диверсифікації і окупити витрати на управління активами. Для великого портфеля може бути недостатньою існуюча ліквідність українського фондового ринку. Брокерські компанії пропонують послуги довірчого управління для портфелів від 100 тисяч до 40 мільйонів гривень.

*Стратегія управління портфелем.* Стратегія довірчого управління як правило передбачає включення до складу портфеля акцій українських підприємств, що мають істотний потенціал зростання, а також проведення активних спекулятивних операцій. *Модельний інвестиційний портфель:*

- інвестиції здійснюються лише у високоліквідні цінні папери ринку заявок «фондової біржі». Акції входять у кошик біржового індексу, можуть складати до 100% вартості портфеля, акції, що не входять в індекс – не більше 30%,
- акції ринку котирувань не використовуються,

- з метою збільшення прибутку допускається використання маржинального кредитування та операцій продажу «в коротку»,
- для додаткового доходу, активи в інвестиційному портфелі можуть використовуватися для укладення угод репо (надання активів у борг за певний відсоток).

Для портфелів вище 500 тисяч гривень може бути розроблена індивідуальна стратегія управління.

*Юридичне оформлення.* Довірче управління капіталом в Україні здійснюється на підставі договору між інвестором і торговцем на надання консультаційних послуг. За цим договором клієнт не передає майно торговцю – інвестиційний портфель клієнта зберігається на його власному рахунку, відкритому у зберігача цінних паперів. На підставі договору торговець лише отримує право керувати цим рахунком – подавати заявки в депозитарій на блокування/розблокування коштів для торгів на біржі і заявки на біржу на покупку і продаж цінних паперів. Це означає, що власником активів, що передаються в довірче управління та/або придбаних у процесі управління, залишається клієнт. При цьому клієнт щоденно отримує повну інформацію про всі операції та про стан його інвестиційного портфеля. Рекомендований строк інвестицій – від 1 року. Менші терміни, як правило, не дозволяють ефективно використовувати потенціал ринку цінних паперів. Протягом терміну дії договору клієнт має право передавати в довірче управління додаткові грошові кошти та цінні папери, а також вимагати припинення операцій за рахунком.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором з клієнтом.

Договір доручення, комісії або про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі. В такому договорі визначаються:

- права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта;
- умови укладення договорів щодо цінних паперів;
- порядок звітності торговця перед його клієнтом;
- порядок і умови виплати торговцю винагороди.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за укладеними договорами на найвигідніших для клієнта умовах.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів та грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у його власності. На грошові кошти та цінні папери клієнтів, що передаються торговцям цінними паперами в управління, не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями торговця цінними паперами, що не пов'язані із здійсненням ним функцій управителя.

**Інтернет-трейдинг** (internet-trading) – це спосіб доступу до електронних торгів (більшість торгових систем саме такими є зараз) на валютній, фондовій або товарній біржі з використанням Інтернету як засобу зв'язку. Останнім ча-

сом такий спосіб торгівлі отримав дуже широке поширення. Це викликано тим, що завдяки повсюдному проникненню Інтернету серед приватного сектора населення, доступ до торгів на біржі став цілком реальний навіть самим нижчим верствам населення. А з розвитком мобільного зв'язку, з'явилася можливість торгувати не тільки зі стаціонарних точок, а й з переносних пристроїв зв'язку комунікаторів, ноутбуків з модемом тощо. Як правило, доступ до торгів надається брокером. Він надає своїм клієнтам програмне забезпечення для зв'язку з біржею для проведення торгів через власні сервера та канали (шлюзи) захищеного, двостороннього зв'язку і здійснює технічну підтримку даної діяльності.

У 2009 р. інтернет-трейдинг в Україні виник завдяки появі і розвитку «Українській біржі», яка перенесла на внутрішній ринок світові технології електронної торгівлі, попередньо апробовані в Росії (РТС – російські торгові системи). Інтернет-торгівля на фондовому ринку України ведеться через on-line брокера – професійного учасника фондового ринку з ліцензією на брокерську діяльність (торгівця цінними паперами), який має відповідне програмне забезпечення. Он-лайн брокер – це є зв'язкова ланка між трейдером та фондовою площадкою (біржею). Он-лайн брокер надає можливість зв'язку з біржею завдяки програмному забезпеченню, наприклад торгові платформи – Quik, Smart-trade, Meta-stoke та інші програмні продукти.

Словосполучення «інтернет-трейдинг» означає «торгівлю через Інтернет». Це одна з технологій управління капіталом: як особистими коштами приватних інвесторів, так і засобами інвестиційних і страхових компаній, фондів, банків та інших юридичних осіб. Торгувати через Інтернет можна акціями, облігаціями і похідними фінансовими інструментами. Торговля ведеться через онлайн-брокера – професійного учасника фондового ринку з ліцензією на брокерську діяльність і відповідним програмним забезпеченням. Участь брокерської компанії при здійсненні угоди на біржі є вимогою чинного законодавства.

Мережа Інтернет використовується для зв'язку між інвестором і брокером. Онлайн-брокери для зв'язку з біржею використовують надійні виділені канали з великою пропускну здатністю. Сервери встановлюються в одній кімнаті з серверами «Української біржі». Передача інформації за допомогою сучасних телекомунікації відбувається за частки секунди, що робить процес торгівлі набагато оперативнішим, ніж телефоном або з використанням паперових документів.

Упровадження інтернет-технологій у всьому світі вже привело до змін структури біржового обороту і розподілу його між різними класами інвесторів. Тепер торгівля на біржі стала настільки дешевою, швидкою і повсюдно доступною, що мільйони людей, включаючи тих, хто раніше ніколи і не думав про інвестиції в цінні папери, легко і швидко освоїли нові технології. З 26 березня 2009 р., коли, завдяки «Українській біржі», у нашій країні з'явився інтернет-трейдинг, до торгів цінними паперами та похідними інструментами підключилося вже кілька тисяч чоловік. У Росії таких інвесторів уже сотні тисяч, в країнах Європи – мільйони, а в США і Китаї – десятки мільйонів.

Всесвітня популярність цієї послуги пояснюється простими, але незаперечними перевагами:

- **доступність.** Завдяки дуже низьким тарифам на брокерське обслуговування через Інтернет, торгівля на біржі стала доступною всім – від студентів до пенсіонерів. Інтернет-трейдинг використовують і для того щоб зробити свою першу в житті інвестицію, і для того щоб управляти мільйонами доларів. Можна торгувати в обідню перерву, а можна зробити інвестиції своїм основним і єдиним бізнесом;

- **швидкість.** Мережа Інтернет дозволяє витратити менше часу на збір та аналіз більшого обсягу інформації про стан ринку, показники окремого підприємства, галузі чи економіки країни в цілому. А угоди купівлі або продажу можна робити менше ніж за одну секунду;

- **зручність.** Сучасні засоби зв'язку дозволяють мінімізувати кількість паперових документів. Усі торгові операції виконуються в електронному вигляді;

- **рівні умови.** Клієнт Інтернет-трейдингу, що торгує через брокера, має той самий обсяг інформації і ті ж умови торгів, що й професійні учасники ринку, підключені до біржі безпосередньо;

- **необмежені можливості.** Персональні інвестиції – це, по суті, власний бізнес, успішність якого залежить тільки від знань, досвіду і самодисципліни приватної особи. У цьому бізнесі можна вибрати ту стратегію, яка підходить за характером і відповідає фінансовим умовам. Це може бути довгострокове (кілька років) або середньострокове (до 1 року) інвестування, короткострокові спекуляції, аж до високочастотної торгівлі протягом одного дня, хедж-стратегії, арбітраж, торгівля волатильністю і багато іншого.

### ***Біржова термінологія***

**Стакан** – таблиця і якій з однієї сторони розміщено заявки на покупку з вказаними ціною і об'ємом, а з протилежного заявки на продаж. Фактично таблиця поточних пропозицій.

**Котировка** (оферта, заявка) – пропозиція однієї сторони іншим учасникам торгів придбати – продати актив-інструмент.

**ВІД** – пропозиція на купівлю активу.

**АСК** – пропозиція на продаж активу.

**Позиція** – наявні у учасника торгів придбані або продані активи.

**Відкрита позиція** – перша з двох угод – актив куплено або продано – ризик максимальний, прибутку – збитку не має.

**Закрита позиція** – виконано другу угоду – актив продано бо куплено (протилежна за змістом першій угоді) – «вихід в гроші» і «фіксація».

**LONG** – купівля активу в очікуванні зростання ціни (гра на ріст).

**SHORT** – продаж позичений у брокера активів в очікуванні падіння ціни (гра на зниження).

**Лот** – мінімальна кількість цінних паперів, дозволена для укладання угоди.

**Крок ціни** – мінімальна, обумовлена різниця дозволена для зміни ціни.

**Спред** – різниця між кращою купівлею і продажем.

**БИК** – учасник, який грає на ріст – відкрив LONG .

**МЕДВІДЬ** – учасник, який грає на пониження – відкрив SHORT.

**Біржовий індекс** – середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час.

**Заявка** – це електронний нараз – пропозиція купити або продати належні власнику торгового рахунку цінні папери. Типи заявок:

**звичайна заявка** – односторонній наказ – пропозиція купити або продати цінні папери.

**стоп (або ліміт) заявка** – активований при виконанні певних вимог (досягнення певної ціни) наказ – пропозиція купити або продати цінні папери. Мета таких заявок – зафіксувати прибуток або обмежити збиток. Типи стоп заявок:

**«стоп-ліміт»** (на покупку чи продаж)- активований при досягненні певної ціни наказ – пропозиція продати (купити) цінні папери для обмеження збитків або входу в позицію.

**«стоп ціна по іншому паперу»** – активований при досягненні певної ціни одним інструментом наказ – пропозиція продати (купити) інший цінний папір для обмеження збитків або входу в позицію.

**«з зв'язаною ціною»** – активований при досягненні певної ціни наказ – пропозиція продати (купити) цінний папір для обмеження збитків (перша частина – якщо ціна розвернулася) або фіксації прибутку (друга частина – якщо ціна продовжила рости) – при виконанні одної з частин інша анулюється.

**«тейк профіт і стоп ліміт»** – односторонній нараз купити чи продати наявні цінні папери коли ціна досягає певного рівня, якщо верхнього то фіксується прибуток, якщо нижнього – то обмежується збиток.

**початкова маржа** – це початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту і є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

**варіаційна маржа** – це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної. Тобто це прибуток або збиток.

#### **Тарифи на класичне брокерське обслуговування<sup>18</sup>**

При укладанні угод по телефону по біржовим цінним паперам як ринку заявок, так і ринку котирувань стягуються такі тарифи:

1. Тарифний план «Фондовик» (Для недержавних пенсійних фондів та інвестфондів) – незалежно від обороту – 0,08%, мінімальна комісія за одну заявку – 80 грн.

2. Тарифний план «Фінансист» (Для страхових компаній, кредитних спілок та банків) – незалежно від обороту – 0,25%, мінімальна комісія за одну заявку – 250 грн.

3. Тарифний план «Інвестор» (Для фізичних осіб) – незалежно від обороту – 0,20%, мінімальна комісія за одну заявку – 200 грн.

4. Тарифний план «Бізнесмен» (Для юридичних осіб та нерезидентів) – незалежно від обороту – 0,50%, мінімальна комісія за одну заявку – 300 грн.

5. На кожну угоду клієнт оформляє окрему заявку. Для позабіржових операцій тариф обговорюється індивідуально.

#### **Тарифи на інтернет-трейдинг**

**Тарифний план «УНІКУМ»** Комісія за операції на ринку цінних паперів:

~ Облігації незалежно від обороту – 0,05%;

~ Акції незалежно від обороту – 0,07%;

~ При об'ємі рахунку менше 10 000 грн. – 0,12%;

~ Комісія біржі – включено, плата за зберігання цінних паперів – включено;

~ Введення / висновок цінних паперів – 1 грн.

~ Введення / виведення грошових коштів – 15 грн.

Комісія за операції на строковому ринку:

~ За один контракт – 1 грн.

~ За один контракт, закритий в той же день – 0,5 грн.

<sup>18</sup> За тарифами брокерської компанії «Універ» - <http://univer.ua/ua/fees>. В інших брокерів тарифи можуть відрізнятися – тому питання вибору індивідуальне.

- ~ Примусове закриття – 1 грн.
- ~ Виконання контракту – 1 грн.

**Додаткові послуги:**

- Відкриття банківського рахунку з доступом через інтернет-банкінг – включено;
- Провідні світові індекси і ф'ючерси on-line – включено;
- Єдина грошова позиція – включено;
- Гарантійне забезпечення на строковому ринку 13.3% – включено;
- Допомога в розрахунку і сплаті податків – включено;
- Щоденна звітність – включено;
- Маржинальна торгівля / короткі угоди з плечем 4 усередині дня – включено;
- Маржинальна торгівля / короткі угоди при перенесенні позиції – 25% річних;
- При укладанні угод по телефону – додаткова комісія 50 грн за 1 заявку.

**Спеціальні умови і пропозиції для скальперів і торгових роботів**

**АЛГОРИТМІЧНА ТОРГІВЛЯ.** Група УНІВЕР приділяє серйозну увагу розвитку на нашому ринку алгоритмічної торгівлі та розробці торгових роботів. У Росії за допомогою роботів Група управляє багатомільйонними портфелями цінних паперів і похідних. В Україні ми з нашими партнерами регулярно проводимо web-семінари на тему побудови власних роботів, а також ведемо спеціалізований форум на сайті «Української біржі». При клубі наших клієнтів ми створили «Товариство анонімних алготрейдерів». Якщо у Вас є перевірена стратегія торгівлі і Ви хочете її запрограмувати, наш партнер, компанія Digital Sky, пропонує допомогу в створенні торгового роботу.

**ВИСОКОЧАСТОТНИЙ ТРЕЙДІНГ (СКАЛЬПІНГ ТА ВНУТРІШНЬОДЕННА ТОРГІВЛЯ).**

Ми розуміємо, що для кожного, хто торгує активно, основними факторами успіху є:

- висока швидкість отримання інформації про ринок,
- мінімальний час виставлення / зняття заявок,
- максимальна надійність,
- низькі витрати на здійснення угод.

**Базове програмне забезпечення:**

- ➔ термінал QUIK – включено;
- ➔ термінал iQUIK / iQUIK HD – включено;
- ➔ термінал webQUIK / webQuik mobile – включено;
- ➔ термінал для Android – включено.

**Маржинальна торгівля.** Крім традиційних брокерських послуг, торговці цінними паперами виконують послуги кредитної установи. Дана послуга реалізується в рамках так званої «маржинальної торгівлі», торгівля з кредитним плечем (кредитним важелем).

**Маржинальна торгівля** (англ. *Margin trading*) – проведення спекулятивних торгових операцій з використанням грошей та/або товарів, що надаються торговцю в кредит під заставу обумовленої суми – маржі. Від звичайного кредиту маржинальний відрізняється тим, що отримана сума грошей (або вартість отриманого товару) зазвичай в кілька разів перевищує розмір застави (маржі). Наприклад, за надання права укласти контракт на покупку або продаж 100 тисяч євро за долари США, звичайно брокер вимагає в заставу не більше 2 тисяч доларів. Це дозволяє торговцю збільшити обсяги операцій при тих же капіталах. Крім того, при маржинальній торгівлі зазвичай дозволено продавати позичений товар з наміром наступної купівлі аналогічного товару по меншій ціні та поверненням кредиту в натуральному (товарному) вигляді – коротка позиція або

продаж без покриття (непокритий продаж). Цей механізм забезпечує технічну можливість отримувати прибуток при падінні цін.

Маржинальний принцип широко поширений в біржовій торгівлі, зокрема на валютному та фондовому ринках. На товарних ринках використовується обмежено. Маржинальна торгівля передбачає здійснення операцій з активами, отриманими від брокера в кредит. Це можуть бути як грошові кошти, так і товари для торгівлі: наприклад, акції, стандартні контракти, зерно тощо. Маржинальне кредитування має свою специфіку. Зазвичай обговорюються такі умови:

- Отримання кредиту стандартизоване, не вимагає попереднього узгодження і специфічного оформлення – відбувається простим виставлянням заявки у межах дозволеного кредитного ліміту.

- Забезпеченням кредиту є грошові кошти та інші активи, розміщені на відповідних рахунках у даного брокера.

- У позику надаються активи лише зі списку активів, з якими можуть здійснюватися маржинальні угоди – найбільш ліквідні папери.

- Кредити на термін торгової сесії надаються безкоштовно.

- За надання кредиту на термін більше одного дня стягується винагорода. Зазвичай, це обумовлений відсоток від суми кредиту або ринкової вартості наданих у кредит активів. Відсоткова ставка залежить від виду наданого в кредит активу і орієнтована на існуючі процентні ставки аналогічних операцій при «звичайному» банківському кредитуванні, але майже завжди є мінімальною з можливих варіантів. Це обумовлено мінімальним ризиком такого кредитування.

Розмір маржинальних вимог дуже сильно залежить від ліквідності об'єкта торгівлі. На валютному ринку маржа коливається від 0,5 до 2 %. У вихідні дні вона може підніматися до 5 – 10 %. В США, Великобританії, Німеччині маржа на фондовому ринку може становити 20 – 50 %, у Росії для торгівлі акціями дозволено маржу 10 – 20 % від суми контракту. Розмір маржі може залежати від напрямку першої угоди (купівля або продаж). Україна станом на кінець 2009 року взагалі не має відповідного регулювання – тому брокери надають таку послугу шляхом репо-угод. Регуляторні органи в кризових ситуаціях додатково обмежують можливість проведення маржинальних операцій чи їх забороняють (підчас нестабільності на ринках).

**Кредитне плече** (англ. *Leverage*) – це співвідношення між сумою застави і наданим позиковим капіталом. Замість вказівки розміру маржі, вказують розмір плеча (важеля) у вигляді коефіцієнта, який показує відношення суми застави до розміру кредиту, що надається. Наприклад, маржинальній вимозі 20 % відповідає плече 1:5 (один до п'яти), а маржинальній вимозі 1 % відповідає плече 1:100 (один до ста). У такому випадку говорять, що торговець отримує для торгівлі коштів в 5 (або 100) разів більше, ніж розмір його заставного депозиту.

**Попередження про ризики.** Купуючи акції «з плечем», інвестор розраховує істотно збільшити свій прибуток у разі зростання ціни. Але не варто забувати, що така можливість пов'язана і з підвищеним ризиком. Адже в разі падіння ринку збитки будуть також істотно більші, ніж при купівлі паперів «без плеча». Те ж саме і з «короткими» продажами – якщо помилилися у своєму прогнозі,

що ринок буде падати, то для повернення позикових паперів доведеться відкупувати їх за ціною вищою, ніж їх купували. Не рекомендуємо використовувати «плече» і «короткі» продажі інвесторам-початківцям.

**Особливості маржинальної торгівлі.** Маржинальна торгівля завжди припускає, що торговець обов'язково через деякий час проведе протилежну операцію на той же обсяг товару. Якщо перша була купівля, то обов'язково буде продаж. Якщо першим був продаж, то обов'язково очікується купівля. Після першої операції (відкриття позиції) торговець зазвичай позбавлений можливості вільного розпорядження купленим товаром або отриманими від продажу коштами. Він також передає брокеру у якості застави частину власних коштів у розмірі обумовленої маржі. Брокер уважно стежить за відкритими позиціями і контролює розмір можливого збитку. Якщо збиток досягає критичного значення (наприклад, половини маржі), брокер може звернутися до торговця з пропозицією передати в заставу додаткові кошти. Це звернення називають *маржин-колл* – від англ. *Margin call* (дослівний переклад – вимога про маржу). Якщо кошти не надійдуть, а збиток продовжить зростати, брокер від свого імені примусово закrije позицію. Після другої операції (закриття позиції) формується фінансовий результат у розмірі різниці між ціною купівлі та ціною продажу, а також вивільняється заставна маржа, до якої додають результат операції. Якщо результат позитивний, торговець отримає назад коштів більше на суму прибутку, ніж віддав у заставу. При негативному результаті збиток віднімуть із застави і повернуть тільки залишок. У найгіршому випадку від застави нічого не залишиться.

Торговець не несе ніяких додаткових фінансових зобов'язань перед брокером за отриманий кредит, крім надання маржі. Брокер не може висунути вимоги про надання додаткових коштів на тій підставі, що позиція була закрита зі збитком, який перевищив розмір наданої застави. Така ситуація може відбуватися при відкритті нового торгового дня, коли торги починаються з сильним відривом від котирувань попереднього дня. У такому випадку ризик додаткових збитків лежить на брокері. У цьому одна з принципових відмінностей маржинальної торгівлі від торгівлі з використанням звичайного кредиту.

Щоб мати можливість проводити маржинальну торгівлю, брокер не надає торгівцю повне право власності на торговельні активи або вимагає оформлення спеціального заставного договору. Торговець не повинен мати можливість перешкоджати примусовому закриттю позицій брокером. Дуже часто, куплений товар та/або виручка від продажу взагалі не передаються у власність торговця. Враховується лише його право дати розпорядження на купівлю/продаж. Як правило, цього достатньо для угод спекулятивного характеру, коли торговця цікавить не об'єкт торгівлі, а лише можливість заробити на різниці в ціні. Така торгівля без реального постачання скорочує накладні витрати спекулянта.

Маржинальна торгівля збільшує обсяги угод. Це призводить до зростання швидкості зміни результату торгової операції, до зростання ризиків. З іншого боку, збільшення обсягів угод впливає на характер ринку. Велика кількість хао-



тичних дрібних угод збільшує ліквідність ринку, стабілізує його. А от односпрямовані угоди можуть значно збільшити цінові коливання.

**Приклади: Очікується зростання ціни. Якщо Ваших коштів вистачає на покупку 10 акцій Укрнафти, то при маржинальній торгівлі брокер може прийняти Ваші гроші в заставу і дозволити Вам купити не 10, а 20 акцій. Це не означає, що кожна акція буде мати ціну в 2 рази нижче. Брокер надасть кредит, достатній для купівлі 20 акцій. Через деякий час Ви зможете продати 20 акцій за вищою ціною. Після повернення кредиту, прибуток від операції з 20-ма акціями повністю належить Вам.**

Очікується зниження ціни. Ви припускаєте, що акції Укрнафти найближчим часом подешевшають. Під заставу обумовленої суми Ви берете у брокера кредит у формі 20 акцій Укрнафти. Ви не купуєте ці акції, а лише тимчасово позичаєте. У якості застави Ви надаєте суму грошей, яка значно менше вартості позичених акцій. Ви продаєте отримані акції за існуючою зараз ціною. Якщо ціна дійсно впаде, то через деякий час Ви купите 20 акцій по меншій вартості і віддасте їх брокеру в погашення позики. Вам залишиться різниця між сумою, яку Ви отримуєте при продажу акцій на першому етапі і сумою, яку ви витратите потім на їхню купівлю.

### **Як вивести/завести гроші з/н свого/свій біржовий рахунок?**

1 Відкрити поточний (або картковий) рахунок у банку, зареєстрованому на території України.

2 Зв'язатися з менеджерами брокера, які обслуговують клієнта, повідомити їх про те, що бажаєте вивести/завести кошти з/на ринку цінних паперів або строкового ринку.

3 Сформоване розпорядження на виведення грошових коштів ми відправляємо на адресу електронної пошти клієнта.

4 Підписати роздруковане розпорядження на виведення грошових коштів. (якщо є ЕЦП, то підпишіть за допомогою нього).

5 Відсканувати розпорядження на виведення грошових коштів і відправити брокеру за адресою електронної пошти відправника розпорядження.

6 Оригінал розпорядження надіслати за адресою брокера.

Якщо клієнт відправив брокеру підписане розпорядження на виведення грошових коштів до 18.00 поточного дня, гроші на його поточний (картковий) рахунок надійдуть на наступний робочий день до 18.00. Швидкість переказу грошових коштів залежить від того, як швидко клієнт підпишіть розпорядження і відправить його брокеру (в середньому до 3 днів). Вартість послуги визначається відповідно до тарифів зберігача.

### *Часто плутають*

**Пункт** в економіці (сленгове **піпс** від англ. *pip – percentage in point* – точкова зміна) – мінімальна зміна показника, коли дрібніших змін для даного показника не передбачено. Одному пункту відповідає одинична зміна останньої цифри, що публікується для показника.

Наприклад, якщо показник публікується з двома знаками після коми, то «один пункт» складе зміна на 0,01. Зміну ціни з 8,15 до 8,25 можна інтерпретувати, як зростання на 10 пунктів. Вимірювання у пунктах дозволяє швидше порівнювати зміни близьких показників, у яких відрізняється розмірність. Наприклад, зміна ціни на якусь валюту з 1,2345 до 1,2343 і на якийсь індекс з 9876 до 9874 цілком порівнянні – обидві ціни знизилися на 2 пункти.

**Ціна пункту** – до яких значущим для нас змін призводить зміна показника на один пункт. При необхідності постійних та швидких розрахунків впливу тих чи інших змін, часто заздалегідь розраховують ціну одного пункту. У подальшому для визначення розміру впливу на результат, розмір зміни в пунктах просто множиться на ціну пункту. Це дозволяє швидко оцінити ситуацію в умовах обмеженого часу для прийняття рішень. Іноді ціна пункту залежить від значення показника до його зміни. У таких випадках після зміни показника ціну пункту доводиться перераховувати.

**Ціна пункту відсоткової ставки.** Відсоткова ставка вказується до двох знаків після коми. При зміні ставки з 5,00 % до 5,25 % говорять, що ставка збільшилася на 25 базисних пунктів. Якщо було взято кредит, за яким щомісячні відсотки становили 1000 гривень, то ціна одного пункту в цьому випадку складе:  $1000 / 500$  (загальне число пунктів у ставці 5,00 %) = 2 грн. Після збільшення ставки на 25 пунктів, загальна сума відсотків збільшиться на  $2 * 25 = 50$  грн. і складе 1050 грн. Ціна пункту для подальших розрахунків залишиться незмінною – 2 грн.

**Ціна пункту біржового котирування.** Котирування багатьох валют вказується з точністю до четвертого знака після коми. При зміні ціни євро проти долара США (EUR/USD) з 1,2345 до 1,2343 кажуть, що ціна знизилась на 2 пункти. При цьому, якщо було укладено контракт про постачання в майбутньому 100 тис. євро за фіксованою на момент контракту ціною (1,2345), то для негайного виконання за цією ціною треба було б \$ 123'450,00. Ціна одного пункту в цьому випадку складе:  $100000$  (сума контракту) \* 0,0001 (1 пункт зміни ціни одного євро) = 10 USD. Після зменшення ціни, необхідна для виконання контракту кількість доларів зменшиться на  $10 * 2 = 20$  USD і складе \$ 123'430,00. При подальшому падінні ціни ця сума може ще суттєво зменшитися.

Обслуговуючи своїх клієнтів, брокерські компанії надають їм додаткові інформаційно-аналітичні послуги. Зміст цих послуг полягає у надсиланні клієнту (або у відкритті доступу до певних розділів сайту брокера) оперативної інформації, яка корисна для прийняття інвестиційних рішень, а також аналітичних даних по окремих компаніях, економічні прогнози тощо. Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами-підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

**Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** – 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.

### **3. Структура депозитарної системи та послуги депозитаріїв, зберігачів**

З огляду на те, що в нашій державі переважно знаходяться або іменні цінні папери, або цінні папери, випущені у бездокументарній (електронній) формі,

права, які закріплені у таких цінних паперах, новий власник одержує не з моменту отримання від попереднього власника документа, а з моменту реєстрації нового власника у зберігача цінних паперів. Таким чином, в Україні більшість власників мають на руках тільки підтвердження про володіння цінними паперами. Облік прав, що впливають з права власності на цінні папери, фактично ведуть зберігачі та депозитарії.

У розвинених країнах уже давно існують облікові системи цінних паперів і всі операції з цінними паперами здійснюються саме через такі депозитарні системи. Процедури обліку, клірингу та розрахунків, що використовують депозитарії та зберігачі, визначають дієвість і ефективність ринків цінних паперів, допомагають забезпечити їх цілісність, знизити рівень ризику та заощадити значні кошти.

**Депозитарна діяльність** – 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 ними та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів.

**Депозитарна система** – сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на/за цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень. Учасники національного депозитарної системи поділяються на прямих та опосередкованих:

*прямі учасники* – депозитарії, клірингово-розрахункові установи, зберігачі. В свою чергу *прямі* учасники депозитарної системи складають *два рівні*: нижній рівень – зберігачі; верхній рівень – Центральний депозитарій, депозитарії НБУ та клірингові установи і розрахунковий центр.

*опосередковані учасники* – організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Учасники депозитарної системи України<sup>19</sup>:

- 1) Національний банк України;
- 2) професійні учасники – зберігачі;
- 3) депозитарії-кореспонденти;
- 4) клірингові установи;
- 5) розрахунковий центр;
- 6) емітенти, торговці цінними паперами, компанії з управління активами;
- 7) депоненти.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності: депозитарна діяльність Центрального депозитарію, НБУ, діяльність зберігачів, діяль-

---

<sup>19</sup> Згідно з Законом України «Про депозитарну систему» із змінами, внесеними згідно із Законами № 5431-VI від 16.10.2012 та № 5518-VI від 06.12.2012

ність із зберігання активів інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів.

Депозитарна діяльність депозитарної установи може поєднуватися з діяльністю із зберігання активів інститутів спільного інвестування та зберігання активів пенсійних фондів. Депозитарна діяльність депозитарної установи може поєднуватися з діяльністю з торгівлі цінними паперами та/або банківською діяльністю. Депозитарна діяльність Центрального депозитарію та НБУ може поєднуватися з кліринговою діяльністю.

### **Депозитарна термінологія**

**Права на цінні папери** – речові права на цінні папери (право власності, розпорядження);

**Права за цінними паперами** – права, що виникають із зобов'язання емітента за розміщеними ним цінними паперами (право на участь у загальних зборах акціонерів, право на отримання доходу, інші права, визначені законом та/або рішенням емітента)

**Глобальний сертифікат** – документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів, оформляється емітентом після завершення емісії цінних паперів, зберігається Центральним депозитарієм або Національним банком України, та є підставою для зберігання і обліку відповідних цінних паперів та обліку зобов'язань емітента за відповідним випуском цінних паперів.

**Тимчасовий глобальний сертифікат** – документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів, що пропонується до розміщення, оформляється емітентом на період емісії цінних паперів, зберігається Центральним депозитарієм.

**Депозитарій-кореспондент** – депозитарій іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів.

**Депонент** – власник цінних паперів на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах.

**Зарахування цінних паперів** – збільшення кількості цінних паперів певного випуску на рахунку у цінних паперах власника такого рахунка, що супроводжується введенням визначеної кількості депозитарних активів за цим випуском у професійного учасника депозитарної системи.

**Списання цінних паперів** (прав на цінні папери та/або прав за цінними паперами) – зменшення кількості цінних паперів (прав на цінні папери та/або прав за цінними паперами) певного випуску на рахунку у цінних паперах власника такого рахунка, що супроводжується виведенням (вилученням) визначеної кількості депозитарних активів.

**Корпоративні операції емітента** – операції емітента щодо емісії, викупу, дроблення, консолідації, конвертації, погашення, анулювання, виплати доходу за цінними паперами, а також пов'язані з припиненням емітента, зміною розміру статутного капіталу емітента, а також інші операції за переліком, визначеним Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Переказ цінних паперів** – рух певної кількості цінних паперів (прав на цінні папери та / або прав за цінними паперами), що відображається у професійного учасника депозитарної системи або переведення цінних паперів (прав на цінні папери та/або прав за цінними паперами) відповідного випуску з одного рахунка на інший рахунок або проведення операцій, пов'язаних із встановленням та зняттям обмежень прав на цінні папери та/або прав за цінними паперами.

**Реєстр власників іменних цінних паперів** – перелік власників іменних цінних паперів, складений відповідно до вимог законодавства Центральним депозитарієм.

*Розрахунки за правочинами щодо цінних паперів – урегулювання взаємних зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів шляхом переказу коштів та/або переказу цінних паперів та/або переказ/списання/зарахування прав на цінні папери та прав за цінними паперами та/або припинення зобов'язань за результатами неттінгу.*

**Центральний депозитарій** є головною ланкою, що забезпечує формування та функціонування системи, веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України відповідно до компетенції.

Центральний депозитарій – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства. Акціонерами може бути держава, Національний банк України, учасники фондового ринку, центральні депозитарії інших країн, міжнародні депозитарно-клірингові установи, а також міжнародні фінансові організації, членами яких є Україна. Юридична особа для отримання статусу Центрального депозитарію повинна мати належне обладнання, зокрема комп'ютерну техніку з відповідним програмним забезпеченням, окремі канали зв'язку, приміщення. Мінімальний розмір статутного капіталу Центрального депозитарію має бути в розмірі не менш як 100 мільйонів гривень, а частка:

- одного акціонера разом з пов'язаними особами повинна становити не більш як 5%;
- центрального депозитарію інших країн, міжнародної депозитарно-клірингової установи або міжнародної фінансової організації, членом якої є Україна, повинна становити не більш як 25%;
- держави разом з НБУ повинна становити не менш як 25% плюс одна акція.

Депозитарій до початку провадження депозитарної діяльності повинен зареєструвати в НКЦПФР «правила депозитарію», які визначають загальний порядок надання послуг, пов'язаних із провадженням депозитарної діяльності, проведення ним операцій у системі депозитарного обліку, здійсненням контролю за депозитарними установами.

До виключної компетенції Центрального депозитарію належать:

- 1) зарахування цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції НБУ) у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;
- 2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;
- 3) зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів;
- 4) здійснення кодифікації цінних паперів відповідно до міжнародних норм, ведення реєстру кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів);
- 5) складення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- 6) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

7) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Центрального депозитарію, відкритий у Розрахунковому центрі, для їх подальшого переказу отримувачам;

8) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, Національного банку України, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру;

9) ведення рахунка в цінних паперах депозитарної установи, що припинила свою депозитарну діяльність або якій анульовано відповідну ліцензію за правопорушення на ринку цінних паперів, а також відповідальне зберігання документів, баз даних, копій баз даних, архівів баз даних депозитарної установи, інформації про тих її депонентів, що в установленому порядку не закрили свої рахунки в цінних паперах, та цінних паперів, які обліковувалися на їх рахунках, та подання інформації про стан таких рахунків згідно із законодавством;

10) встановлення єдиних уніфікованих правил (стандартів) відображення та передачі інформації щодо обліку та обігу цінних паперів, обслуговування корпоративних дій емітентів та іншої інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку;

11) впровадження міжнародних стандартів з питань провадження депозитарної діяльності;

12) здійснення контролю за клієнтами в частині провадження ними депозитарної діяльності, послуги емітенту з організації та проведення загальних зборів акціонерів.

Для забезпечення виплати доходів за цінними паперами, при погашенні боргових цінних паперів, у тому числі за тими цінними паперами, які розміщені та обертаються за межами України, чи при здійсненні емітентом інших корпоративних операцій Центральний депозитарій відкриває грошовий рахунок у Розрахунковому центрі. На такі кошти не може бути звернено стягнення за власними зобов'язаннями Центрального депозитарію як суб'єкта господарювання.

Для забезпечення розрахунків за цінними паперами, що обліковуються на рахунку Центрального депозитарію у міжнародних депозитарно-клірингових установах, або для забезпечення розрахунків за цінними паперами, що обліковуються на рахунках у цінних паперах іноземних депозитарно-клірингових установах в Центральному депозитарії, Центральний депозитарій може відкривати рахунки в іноземних фінансових установах на підставі генеральної валютної ліцензії. У таких випадках Центральний депозитарій виконує функції агента валютного контролю відповідно до законодавства України.

До виключної компетенції **Національного банку України** належить здійснення депозитарного обліку та кліринг державних цінних паперів та облігацій місцевих позик. Для забезпечення депозитарного обліку облігацій внутрішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань України та облігацій внутрішніх місцевих позик Національний банк України здійснює такі повноваження:

1) зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;

2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;

3) зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів;

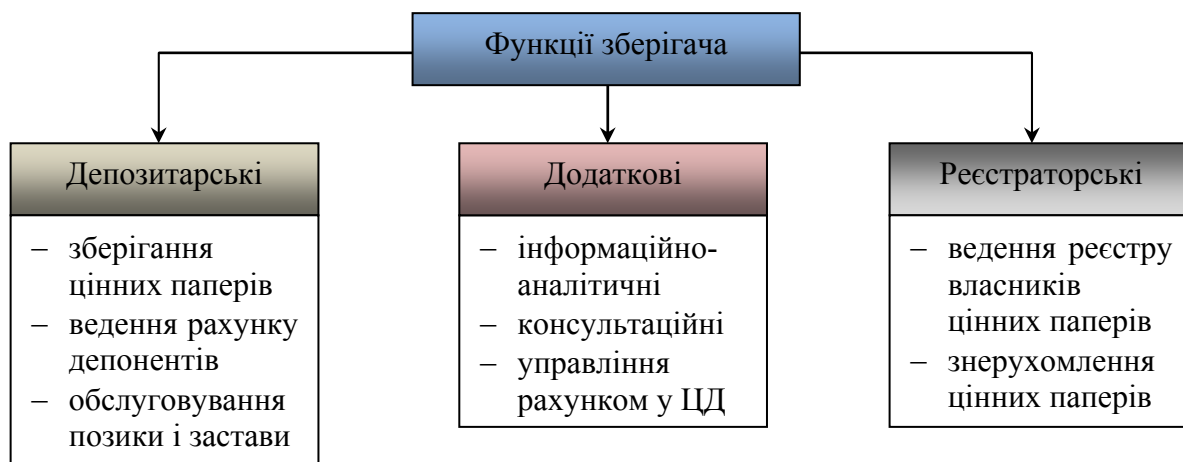
4) складення реєстрів власників іменних цінних паперів;

5) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

6) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Національного банку України для їх подальшого переказу отримувачам;

7) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ, Розрахункового центру.

**Депозитарна установа – зберігач** – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має ліцензію на право здійснення депозитарної діяльності зберігача. Депозитарною установою є юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи. Для отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи юридична особа повинна мати сплачений коштами статутний капітал у мінімальному розмірі не менш як 7 млн грн. У статутному капіталі депозитарної установи частка іншої депозитарної установи, торговця цінними паперами або інституційного інвестора повинна становити не більш як 5%. Депозитарна установа зобов'язана протягом місяця з дня отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності відкрити рахунок у цінних паперах у Центральному депозитарії.



**Рис. 14.7. Основні функції депозитарної установи**

Ведення рахунка депонента – комплекс облікових операцій, результатом яких є зміна залишків на рахунку ДЕПО, тобто кількісна зміна прав власників або утримувачів цінних паперів на рахунках ДЕПО. Рахунок ДЕПО відображає облік цінних паперів, які передані їх власником на зберігання згідно з депозитним договором. Операції з рахунками ДЕПО поділяються на такі групи:

а. адміністративні операції, на підставах яких вносяться зміни в бази даних (відкриття, закриття рахунків, операції щодо зміни інформації про власників, місця зберігання, типів зберігання та параметрів цінних паперів),

б. облікові операції (прийняття нових цінних паперів, виведення цінних паперів з системи, перегрупування цінних паперів між рахунками у зв'язку з переходом права власності, перегрупування цінних паперів між рахунками). Облікові операції проводяться на підставі розпоряджень, які оформлюються власником (розпорядником) рахунку,

с. інформаційні операції – складання відомостей про стан рахунків,

д. клірингові операції (з дозволу ДКЦПФР): реальна поставка на переміщення з рахунку ДЕПО цінних паперів проти одночасної оплати коштів у відповідності до розпорядженнями депонента; отримання доходу (дивідендів, процентних виплат і виплат за погашеннями тощо) та розподіл коштів за рахунками депонентів,

е. надання депонентам послуги щодо виконання ними обов'язків номінального утримувача цінних паперів.

Депозитарна установа на підставі договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів має право надавати послуги емітенту цінних паперів щодо ведення такого реєстру. Також має право надавати емітенту додаткові послуги при проведенні загальних зборів (чергових або позачергових) акціонерного товариства, зокрема, виконувати функції реєстраційної комісії або лічильної комісії, здійснювати для емітента підготовку та надання йому довідково-аналітичних матеріалів, що характеризують ринок цінних паперів, консультування з питань обліку та/або обігу цінних паперів, а також послуги щодо управління його рахунком у Центральному депозитарії чи інші послуги, не заборонені законодавством, щодо цінних паперів, випущених емітентом.

## **5. Послуги з клірингу та розрахунково-касового обслуговування ринку цінних паперів**

**Розрахунковий центр** з обслуговування договорів на фінансових ринках. Розрахунковий центр забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» – кліринг.

### ***Клірингова термінологія***

**Кліринг** – визначення належних до виконання зобов'язань за правочинами, підготовка документів, що є підставою їх припинення та/або виконання, а також забезпечення виконання таких зобов'язань;



**Клірингова діяльність** – діяльність щодо надання клірингових послуг у відповідності з правилами клірингу;

**Кліринговий пул** – сукупність зобов'язань, які належать до припинення в ході однієї клірингової сесії відповідно до правил клірингу;

**Клірингова послуга** – ведення обліку зобов'язань за правочинами, предметом яких є кошти, цінні папери, товари, включаючи зобов'язання за договорами, що є похідними (деривативами), у тому числі ведення обліку невиконаних зобов'язань, припинення зобов'язань при клірингу, забезпечення виконання зобов'язань, організація взаєморозрахунків та надання інших послуг, пов'язаних з веденням обліку зобов'язань, а також надання інформаційних послуг;

**Кліринговий реєстр** – форма обліку кліринговою установою зобов'язань, а також активів, що призначені для виконання таких зобов'язань та/або є предметом клірингового забезпечення;

**Клірингова сесія** – період часу, визначений правилами клірингу, під час якого здійснюється кліринг;

**Клірингова установа** – юридична особа, що здійснює клірингову діяльність на підставі відповідної ліцензії або дозволу;

**Неттінг** – повне або часткове припинення зобов'язань шляхом заліку або іншим способом, встановленим правилами клірингу;

**Правила клірингу** – документ, що затверджений кліринговою установою та містить умови договору про надання клірингових послуг;

**Учасник клірингу** – особа, якій клірингова установа надає клірингові послуги на підставі укладеного між ними договору про надання клірингових послуг;

**Центральний контрагент** – юридична особа, яка приймає на себе зобов'язання кожної із сторін за правочинами, зобов'язання за якими включені до клірингового пулу.

Під клірингом розуміють систему розрахунків між учасниками біржового ринку, яка включає як організацію заліку їх вимог і зобов'язань один до одного в тій або іншій формі, так і організацію безпосередньо самих розрахунків між ними. У даній системі присутня третя сторона щодо кожної укладеної операції, а саме Клірингова (розрахункова) палата, що забезпечує її життєдіяльність. Визначення того, що повинні одержати і що поставити/виплатити в день виконання сторони угоди є задачею системи клірингу. Розрахунки зобов'язань сторін, що становлять сутність процесу клірингу, дозволяють точно і ефективно здійснювати обмін фінансових інструментів.

Фахівці виділяють такі основні функції клірингу і пов'язані з ним розрахунки:

a. забезпечення реєстрації угод, що укладаються, в тому числі передача і отримання інформації про угоди, їх перевірка, реєстрація та інші операції;

b. облік зареєстрованих угод – за видами ринку, за учасниками, за термінами виконання і т. д.;

c. залік взаємних зобов'язань і платежів учасників фондових угод;

d. гарантійне забезпечення угод;

e. проведення грошових розрахунків;

f. забезпечення поставки цінних паперів з укладених угод.

Використовуються клірингові та кореспондентські клірингові рахунки.

**Клірингові рахунки.** Кліринговими рахунками є грошовий кліринговий рахунок, депозитарний кліринговий рахунок або товарний кліринговий рахунок. Грошовим кліринговим рахунком є окремий рахунок, відкритий кліринговою установою учаснику клірингу або іншій особі, що передбачена правилами

клірингу, на якому обліковуються кошти, за рахунок яких можуть виконуватись зобов'язання, що допущені до клірингу, та/або кошти, що є предметом індивідуального клірингового забезпечення. Списання і зарахування коштів здійснюється кліринговою установою без розпорядження особи, якій відкрито грошовий кліринговий рахунок. Згода на здійснення операцій за грошовим кліринговим рахунком надається в спосіб, визначений договором грошового клірингового рахунку у відповідності з правилами клірингу, в тому числі шляхом ініціювання кліринговою установою платіжного документа в інтересах особи, якій відкритий такий рахунок.

Кошти учасника клірингу та його клієнта можуть обліковуватись кліринговою установою окремо. Для цього клірингова установа відкриває окремі грошові клірингові рахунки клієнтам учасника клірингу. Кошти, що обліковуються на грошовому кліринговому рахунку можуть бути використані для виконання та / або забезпечення виконання зобов'язань, щодо сплати винагороди кліринговій установі та установам.

Списання коштів кліринговою установою з грошового клірингового рахунку учасника клірингу є підставою для відображення у внутрішньому обліку учасника клірингу грошових зобов'язань перед власними клієнтами.

Депозитарним кліринговим рахунком є рахунок, відкритий кліринговою установою або зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) учаснику клірингу, на якому обліковуються цінні папери та інші фінансові інструменти, що мають обіг в депозитарній системі України, за рахунок яких можуть виконуватись зобов'язання, що допущені до клірингу, та/або цінні папери, що є предметом індивідуального клірингового забезпечення. Списання і зарахування цінних паперів здійснюється кліринговою установою або зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) без розпорядження особи, якій відкрито депозитарний кліринговий рахунок. Згода на здійснення операцій за депозитарним кліринговим рахунком надається в спосіб визначений договором депозитарного клірингового рахунку, що укладається кліринговою установою або зберігачем цінних паперів або депонентом, що є учасником клірингу.

Списання цінних паперів з депозитарного клірингового рахунку зберігача цінних паперів (номінального утримувача) або зарахування цінних паперів на депозитарний кліринговий рахунок зберігача цінних паперів є підставою для проведення операцій, пов'язаних з таким списанням або зарахуванням, на рахунках в цінних паперах депонентів без доручення осіб, яким відкриті такі рахунки. Згода на здійснення операцій за рахунком в цінних паперах надається в спосіб, визначений договором рахунку в цінних паперах, що укладається зберігачем цінних паперів з депонентом.

Учасник клірингу в цінних паперах при зарахуванні/списанні цінних паперів на депозитарні клірингові рахунки, відкриті в кліринговій установі, зобов'язаний відображати залишки цінних паперів на рахунках в цінних паперах, відкритих депонентам – клієнтам учасника клірингу. Депоненти, яким належать цінні папери, що обліковуються на депозитарному кліринговому рахунку, ма-

ють усі права за цими цінними паперами з врахуванням обмежень, що встановлюються договором про індивідуальне клірингове забезпечення.

Списання коштів, цінних паперів та іншого майна з клірингового рахунка в інших цілях, крім виконання зобов'язань, що допущені до клірингу, задоволення вимог, забезпечених індивідуальним кліринговим забезпеченням у разі невиконання або неналежного виконання учасником клірингу своїх зобов'язань, здійснюється кліринговою установою за розпорядженням особи, якій відкрито кліринговий рахунок, у відповідності з правилами клірингу.

Кореспондентським кліринговим рахунком є грошовий рахунок, депозитарний кореспондентський кліринговий рахунок або товарний кореспондентський кліринговий рахунок. Грошовим кореспондентським кліринговим рахунком є рахунок клірингової установи, відкритий в банку. На грошовому кореспондентському кліринговому рахунку обліковуються кошти, що є предметом індивідуального клірингового забезпечення, або колективного клірингового забезпечення та можуть бути використані для виконання та/або забезпечення виконання зобов'язань, що допущені до клірингу, а також зобов'язань щодо сплати винагороди кліринговій установі, фондовій, товарній або спеціалізованій біржі.

Депозитарним кореспондентським кліринговим рахунком є рахунок, відкритий депозитарієм (центральним депозитарієм) цінних паперів кліринговій установі, на якому обліковуються цінні папери або інші фінансові інструменти, що обліковуються в депозитарній системі України, що є предметом індивідуального клірингового забезпечення або колективного клірингового забезпечення.

Облік на депозитарному кліринговому рахунку та депозитарному кореспондентському кліринговому рахунку здійснюється у відповідності з законодавством про систему депозитарного обліку (депозитарну систему). Клірингова установа відкриває депозитарні клірингові рахунки зберігачам цінних паперів, що обслуговують учасників клірингу, окремо за кожним учасником клірингу. В свою чергу зберігач цінних паперів відкриває депозитарні клірингові рахунки учасникам клірингу окремо за кожним учасником клірингу. При укладанні кліринговою установою договорів з кількома фондовими біржами депозитарні клірингові рахунки відкриваються окремо за кожною фондовою біржею.

За депозитарним кореспондентським кліринговим рахунком клірингова установа здійснює наступні операції:

- зараховує цінні папери, що надходять від зберігачів цінних паперів, що є клієнтами депозитарію (центрального депозитарію), з метою забезпечення виконання зобов'язань, що допущені до клірингу;

- списує цінні папери за розпорядженням зберігачів цінних паперів, що є клієнтами депозитарію (центрального депозитарію), на підставі їх розпорядження в інтересах учасників клірингу на рахунки цих зберігачів цінних паперів, відкритих у депозитарію, за умови виконання зобов'язань, що допущені до клірингу;

- списує цінні папери з одного депозитарного кореспондентського клірингового рахунка та зараховує на інший депозитарний кореспондентський клірин-

говий рахунок, якщо це необхідно для забезпечення клірингу відповідно до правил клірингу;

➤ зараховує на депозитарний кореспондентський кліринговий рахунок цінні папери, що належать кліринговій установі, якщо це необхідно для забезпечення клірингу відповідно до правил клірингу.

За депозитарним кліринговим рахунком клірингова установа здійснює наступні операції:

➤ здійснює кліринг, списує та зараховує цінні папери учасникам клірингу на підставі інформації від фондової біржі;

➤ списує та зараховує цінні папери за розпорядженням учасників клірингу, яким відкриті такі рахунки, за умови виконання зобов'язань, що допущені до клірингу;

➤ зараховує цінні папери, що переказані кліринговою установою з депозитарного кореспондентського клірингового рахунку, відкритого кліринговою установою для обліку цінних паперів, що становлять колективне клірингове забезпечення, або з депозитарного рахунку клірингової установи, відкритого для обліку цін.

Типи клірингу (взаємозаліку):

Одиничний тип є фундаментальною формою клірингу і виконання. Даний тип клірингу використовується, як правило, при торгівлі реальними товарами. За вкладанням угоди повинна йти поставка реального товару. Наприклад, після укладання угоди покупець цінного паперу переводить готівкові кошти або їх еквівалент в доступну для продавця форму. Продавець тримає цінні папери у формі, придатній для поставки покупцю. Потім дві сторони домовляються про використання деякого механізму, що дозволяє обміняти папери на гроші.

Всі подальші угоди між цими сторонами протягом даного робочого дня будуть оброблені за такою самою схемою, але повністю незалежно від попередніх або подальших операцій. Оскільки протилежна сторона по кожній операції відома, можна негайно оцінити своє положення по відношенню до різних контрагентів шляхом перегляду всіх угод і визначення їх стану. Цей метод використовується на ринках з малими обсягами, або на ринках з достатньо великими обсягами, якщо на них використовується високоавтоматизована система. Проте він має істотні недоліки. Якщо, наприклад, брокер укладає угоду з покупки якого-небудь цінного паперу, а потім угоду з продажу її з тим же днем виконання, може виявитися доволі складно одержати і перепоставити папери вчасно, особливо якщо ця угода є лише однією ланкою в ланцюзі аналогічних отримань і перепоставок щодо цього цінного паперу.

Без будь-якого виду заліку брокер повинен мати готівку або банківський кредит для покриття всього обсягу призначених до виконання на даний день угод. Створення і надання достатнього забезпечення обтяжуватиме діяльність. Будь-яка форма заліку зменшує необхідність в грошах і тим самим у створенні додаткового забезпечення. Система одиничного виконання є по суті одним величезним ланцюгом угод, і умови виконання повинні бути дотримані в кожній ланці цього ланцюга, інакше вона не витримає. Якщо одна угода зірветься, це

може позначитися на інших. В умовах одиничного виконання угоди звичайно не гарантуються ніякою центральною організацією.

**Залік.** Зростання обсягів операцій на багатьох ринках привело до активізації досліджень у області методик розрахунку, що дозволяють різко зменшити число операцій по виконанню, якщо угоди не оброблятимуться послідовно, одна за одною (одинично). Натомість обробка ведеться сукупно, і в результаті до кінця робочого дня для кожної сторони визначається одна кінцева абсолютна цифра, що характеризує її положення і зобов'язання. Система заліку найбільш придатна для ринків з великими обсягами, особливо для тих, на яких велике число угод здійснюється між відносно невеликим числом учасників.

Існують різні системи заліку, що включають обробку цінних паперів та/або грошей. Вибір того або іншого методу залежить від обсягу і інших чинників.

Двостороннім або попарним заліком називається залік, що відбувається між одними і тими ж сторонами. Цей спосіб підтримує цілісність торгівлі між сторонами і зменшує обсяг операцій в порівнянні з одиничним підходом. Так можна досягти істотного підвищення ефективності, але тільки при великій кількості угод щодо порівняно вузького кругу паперів. Двосторонній залік організовується таким чином. Якщо дві сторони здійснили протягом одного робочого дня декілька угод щодо одного виду цінних паперів, система визначить одне підсумкове число належних поставці цінних паперів. Якщо сторона А придбала 1000 акцій XW у сторони В, а потім продала цій же стороні 950 акцій, то підсумковим результатом буде поставка стороною В 50 акцій і отримання нею від А підсумкової зарахованої суми грошей. (Якщо одне і те ж число цінних паперів було продане двома сторонами один одному протягом одного дня, то поставки цінних паперів взагалі не повинне відбутися, відбудеться тільки виплата грошей, що покриває різницю між цінами в різних операціях.)

**Багатобічний залік** (відомий також як щоденний залік). Основним елементом цього методу є підрахунок всіх угод сторони по одному виду цінних паперів за день до одного підсумкового числа. Фірма може укласти за цей день багато операцій покупки і продажу по даному виду паперів з багатьма сторонами. Але до кінця дня в неї виявиться єдине зобов'язання або право на отримання або перед кліринговим агентством, або перед однією або декількома сторонами. Хоча цей метод не дозволяє досягти максимально можливої ефективності, він істотно зменшує щоденне число необхідних поставок і тим самим число можливих зривів. За рахунок цього стає можливим обробляти істотно великі обсяги торгівлі ніж при одиничному і двосторонньому підходах. Проте багатобічна система вимагає абсолютно іншого підходу до ризиків. Для зручності виконання сторони угоди можуть змінитися, що вимагає введення гарантій угоди. Відповідальна за клірингову систему організація повинна гарантувати наявність надійного забезпечення щодо можливих ризиків і доступність цього забезпечення при виникненні заборгованостей. Як в точності розділяється ризик, повинно бути зрозуміло всім учасникам, і дотримання цього розподілу повинно стати суворо обов'язковим.

Клірингова установа може формувати наступні документи:

- ✓ документи, що використовуються в платіжних системах для ініціювання
- ✓ переказу коштів;
- ✓ документи, що використовуються на фондовому ринку для ініціювання переказу цінних паперів;
- ✓ документи на поставку та обмін товарів, допущених до обігу на біржі;
- ✓ розпорядження щодо обтяжень зобов'язаннями коштів, цінних паперів та
- ✓ інших активів, включаючи зобов'язання за договорами, що є похідними (деривативами).

Розрахунковий центр – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно, набуває статусу розрахункового центру з дня реєстрації «правил» в Національному банку України в установленому порядку. Акціонерами центру можуть бути Національний банк України, професійні учасники фондового ринку, а також міжнародні депозитарно-клірингові установи. Статутний капітал має становити не менш як 100 мільйонів гривень. У статутному капіталі частка Національного банку України повинна становити не менш як 25 відсотків плюс одна акція.

Виключною компетенцією Розрахункового центру є проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, вчинених на фондовій біржі та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати», а також:

- 1) відкриває та веде грошові рахунки учасників фондового ринку.
- 2) забезпечує виплату доходу за цінними паперами, номінальної вартості при погашенні цінних паперів та при здійсненні емітентом інших корпоративних операцій, у тому числі за тими цінними паперами, що розміщені та обертаються за межами України.
- 3) може провадити професійну діяльність на фондовому ринку – клірингову діяльність у порядку, встановленому законодавством.

Розрахунковий центр для забезпечення здійснення розрахунків отримує ліцензію на здійснення окремих банківських операцій та генеральну валютну ліцензію у порядку, визначеному Національним банком України, виконує функції агента валютного контролю відповідно до законодавства України. Національний банк України надає центру статус учасника системи електронних платежів. Режим функціонування рахунків клієнтів Розрахункового центру визначається самим центром за погодженням з Національним банком України. Умови відкриття рахунків та особливості їх функціонування передбачаються в договорі, що укладається між Розрахунковим центром і клієнтом – власником рахунка.

**Платіжний агент** – фінансова фірма, банк, яким емітентом або інвестором спеціально делеговані права на виконання усіх операцій, пов'язаних з отриманням та виплатами коштів за цінними паперами цього емітента (виплата дивідендів, процентів, зарахування виручки, погашення, викуп, тощо).

### *Витяг з проспекту облігацій корпоративного емітента*

При настанні строку погашення облігацій власники облігацій перераховують облігації на рахунок в цінних паперах Емітента в депозитарії ВАТ «Міжрегіональний фондний союз» (ВАТ «МФС»), Платіжний агент – ВАТ «Укрексімбанк» на підставі зведеного облікового реєстру власників облігацій, наданого депозитарієм ВАТ «МФС» на початок погашення, перераховує номінальну вартість облігацій та відсотки по облігаціях за останній відсотковий період згідно до реквізитів, вказаних в реєстрі.

Зведений обліковий реєстр власників облігацій формується депозитарієм ВАТ «МФС» за станом на кінець операційного дня, що передує даті початку погашення облігацій.

Якщо власник не отримав кошти в строк виплати номінальної вартості та доходу за останній відсотковий період (наприклад, через відсутність в зведеному обліковому реєстрі власників облігацій даних про поточний рахунок власника облігацій), то його кошти депонуються на рахунок № 29019000131384 в ВАТ «Укрексімбанк» на термін 1 місяць. Після закінчення цього періоду кошти повертаються на поточний рахунок Емітента. На депоновані кошти відсотки не нараховуються. В подальшому погашення облігацій здійснюється безпосередньо Емітентом за особистим зверненням власника облігацій.

Фізичні особи – власники облігацій, до дати початку погашення облігацій мають відкрити в установі банку поточний рахунок в національній валюті.

Фізичні особи – власники облігацій, котрі не мають відкритого в банківській установі поточного рахунка в національній валюті, до дати початку погашення облігацій мають відкрити в будь-якій установі банку поточний рахунок в національній валюті.

Якщо власник облігацій – фізична особа, не відкрила в будь-якій установі банку поточний рахунок в національній валюті та/або не повідомила про це Платіжного агента до дати початку відповідної виплати, ці кошти депонуються на рахунок № 29019000131384 в ВАТ «Укрексімбанк», протягом одного місяця (гарантійний період), по завершенні якого повертаються Емітенту на поточний рахунок. На депоновані кошти відсотки не нараховуються. В подальшому погашення облігацій здійснюється безпосередньо Емітентом за особистим зверненням власника облігацій.

Таким чином, послуги платіжного агента включають: відкриття єдиного розрахункового рахунку для обслуговування емісій, зарахування виручки при розміщенні цінних паперів з їх наступним перерахуванням коштів емітенту, звернення в депозитарій для формування списку-реєстру для проведення виплат, передбачених емісією (купони, дивіденди), погашення або зворотній викуп, депонування коштів та повернення не використаних коштів емітенту для самостійних розрахунків з інвесторами, підготовка і подача розрахункових документів для формування звітів емітентів.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Емісія цінних паперів та послуги, які її супроводжують.
2. Як відбувається рейтингування цінних паперів – послуги рейтингових агенцій?
3. Хто і яким чином допускає цінні папери до торгів на фондових біржах?
4. Хто такі брокери, які існують вимоги до їх діяльності?
5. Які фінансові послуги надають брокерські компанії юридичним і фізичним особам?
6. У чому зміст і особливості інтернет-трейдингу?

7. Депозитарна система – технологія надання депозитарних послуг.
8. Депозитарні розписки та їх характеристика.

### **Питання для самостійного вивчення**

1. Які та як надають послуги андерайтери?
2. Як відбувається маржинальна торгівля і торгівля на строковому ринку?
3. Фундаментальний аналіз фондового ринку – зміст, структура, показники, методи.
4. Технічний аналіз курсів цінних паперів – графічний аналіз, аналіз осциляторів, їх поєднання.
5. Регулювання брокерської та депозитарної діяльності.

### **Теми доповідей**

1. Формування вартості послуг професійних учасників фондового ринку.
2. Інформаційне висвітлення та аналітична підтримка, яка надається професійними учасниками фондового ринку – представлення прикладів аналітики та аналіз.
3. Торгові, арбітражні стратегії торгівлі на фондових біржах.
4. Розвиток депозитарної та клірингової діяльності в Україні.
5. Депозитарні розписки та їх характеристика і використання.

### **Тестові завдання**

- 1. Що відбудеться, якщо власники приймуть рішення реінвестувати дивіденди?**
  - а) зменшення статутного фонду,
  - б) збільшення статутного фонду,
  - в) зменшення власного капіталу,
  - г) збільшення власного капіталу.
- 2. Яку з послуг не надають брокери?**
  - а) інтернет-торгівля,
  - б) залучення інвесторів,
  - в) андерайтинг,
  - г) оцінка майна.
- 3. Реалізована доходність – це?**
  - а) купонна ставка по емітованих облігаціях,
  - б) ефективна процентна ставка по фінансових операціях,
  - в) чистий прибуток, що розподіляється між власниками,
  - г) процентна ставка по кредитах.
- 4. Конверсія акцій – ...**
  - а) це об'єднання кількох акцій в одну,
  - б) це зменшення номінальної вартості акцій,
  - в) обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу,



г) передбачає обмін конверсійних облігацій на звичайні акції.

**5. Емісія акцій здійснюється у таких випадках:**

- а) акціонуванні,
- б) реорганізації,
- в) зміні статутного фонду,
- г) у всіх зазначених вище випадках.

**6. Що означає LPN та CLN**

- а) прості і привілейовані акції,
- б) єврооблігації і євровекселя,
- в) види депозитних розписок,
- г) венчурні інвестиції.

**7. Документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів, оформляється емітентом після завершення емісії цінних паперів – це...**

- а) тимчасовий сертифікат,
- б) проспект емісії,
- в) глобальний сертифікат,
- г) лист очікування.

**8. Фундаментальний аналіз на фондових ринках складається:**

- а) з оцінки фінансової стійкості і ліквідності підприємства,
- б) з оцінки ефективності роботи підприємства,
- в) з оцінки ліквідності, стійкості і рентабельності роботи підприємства,
- г) з комплексної оцінки діяльності підприємства.

**10. Що означає наступна аббревіатура «AA+»**

- а) відкрите розміщення акцій,
- б) розміщення єврооблігацій,
- в) прибуток до оподаткування,
- г) клас кредитного рейтингу підприємства.

**11. Хто опосередковує випуск євро облігацій?**

- а) державна комісія з цінних паперів,
- б) національний банк,
- в) SVP – спеціальна фінансова компанія.

**12. Повне або часткове припинення зобов'язань шляхом заліку або іншим способом, встановленим правилами клірингу – це?**

- а) кліринг,
- б) нетінг,
- в) хайринг.

**13. Хто виконує функції розрахунків з інвесторами при емісії?**

- а) платіжний агент,
- б) розрахунковий центр,
- в) клірингова палата,
- г) депозитарій.

**14. Первинним депозитарним обліком займається...**

- а) центральний депозитарій,
- б) зберігач,

- в) реєстратор,
- г) емітент.

**15. Які з наведених показників варто використовувати для оцінки при купівлі акцій підприємства?**

- а) WACC, ROA, net profit,
- б) WACC, EVA, ROA, NOCF, net profit,
- в) EVA, ROE, net cash-flow,
- г) WACC, EVA, ROA, NOCF.

**16. Якщо андеррайтер зобов'язується розмістити весь випуск цінних паперів, то це...**

- а) метод кращих зусиль,
- б) твердий андеррайтинг,
- в) частковий андеррайтинг.

**17. Знерухомленням цінних паперів займається...**

- а) брокер,
- б) депозитарна установа,
- в) розрахунковий центр,
- г) андеррайтер.

**18. Що таке ADR?**

- а) американські депозитні розписки,
- б) європейські депозитні розписки,
- в) кредитні ноти,
- г) єврооблігації,
- д) опціони.

**19. Як мультиплікатори зіставлення при оцінці вартості акцій підприємства можуть використовуватися такі показники:**

- а) відношення необоротних та оборотних активів,
- б) відношення ціни (корпоративних прав чи підприємства) до чистої виручки,
- в) відношення ціни підприємства до операційного Cash-flow,
- відношення ринкового курсу корпоративних прав до балансового.

**20. Доходність казначейських векселів і державних облігацій є індикатором:**

- а) безризикової доходності,
- б) премії за ризик інвестування,
- в) вартістю кредитних ресурсів,
- г) мінімальною доходністю доступною інвестору.

**21. Ціна облігації визначається під впливом:**

- а) номіналу, розміру купона,
- б) номіналу, розміру купона, строку обертання,
- в) номіналу, розміру купона, строку обертання, ринкової доходності,
- г) номіналу, розміру купона, строку обертання, ринкової доходності, ризиковості.

## Задачі та завдання

1. Проведіть необхідні розрахунки, для того щоб визначити результативність операції приватного інвестора з акціями компанії «МоторСіч». Продаж за ціною 3600 грн – 26.04.2010 р, лотів 10, купівля 18.10.2012 за ціною 2158 грн комісійні брокера – 0,1% від суми угоди, послуги зберігача – 1 грн за операцію. Врахуйте оподаткування.

2. Визначте поточну ціну ОВДП (амортизаційна), яку випущено на таких умовах: номінал – 1000, купонна ставка – 12%, купон сплачується щоквартально, строк до погашення 2,5 роки. Строк обігу 3 роки. Інвестор оцінює дану облигацію з реальною доходністю в 14%. Наведіть графік отримання доходів для даної облигації.

3. Визначте доходність банку по операції обліку комерційного векселя без регресу. Номінал векселя 200 тис., дата виписки – 01.04.13, дата погашення – 01.08.13, дата обліку – 17.06.13, ставка по короткострокових кредитах – 24%, по середньострокових – 28%, комісія порто – 250 грн, комісія за страхування кредитного ризику – 2%. Розрахуйте ціну придбання даного векселя.

4. Визначте вартість продажу казначейського зобов'язання: серія – Е, номінал – 50 грн, купон – 2 грн, виплачується кожного кварталу, строк до погашення 675 днів. На даний час облікова ставка – 8 %, середня депозитна ставка для першої десятки банків – 15% (грн), 11% (дол.), доходність дворічних ОВДП – 10,7%. Яка доходність даної інвестиції, якщо інвестор купить її за ціною продажу. Як змінюється ціна казначейського зобов'язання впродовж купонного періоду, як періодично Ощадбанк змінює дану ціну.

5. У яку облигацію слід інвестувати кошти. Доступні альтернативи: «Укрсоцбанк» номінал – 1000, купонна ставка – 20%, купон сплачується щорічно, поточний курс – 107,3, строк до погашення – 2,5 року. «Сармат» номінал – 1000, купонна ставка – 19%, купон сплачується кожних півроку, поточний курс – 104,8, новий випуск «Чорноморнафтогаз» номінал – 1000, купонна ставка – 17%, строк обертання – 12 міс. Доходність ринку – 17%. Яка доходність інвестицій у кожну з облигацій.

6. Визначте доходність та дюрацію двох облигацій: «Київстар» серія С, номінал – 1000, купонна ставка – 20%, строк обертання – 36 міс., поточний курс – 104,38. «Арго» серія А, номінал – 1000, купонна ставка – 21,5%, строк обертання – 36 міс., поточний курс – 107,61. Оцініть рівень процентного ризику даних облигацій. У яку облигацію слід інвестувати.

7. Визначте, як впливає на зміну курсу облигацій наступні дві характеристики: перша – частота виплати купону, друга – зменшення строку обертання. Розрахуйте даний вплив для облигації «Київ – Конті» номінал – 1000, купона ставка – 18% сплачується щорічно, щоквартально, строк до погашення – 3 роки, 2 роки та 1 рік. Як змінюється ціна в період між виплатою купону.

8. Оберіть стратегію, яка дозволить інвестору отримати прибуток на ф'ючерсному ринку, де базовим активом є дизпаливо. Один контракт – 100 т. Поточна ціна 1 т – 2800 грн, затрати на зберігання 1 т – 10 грн/місяць. Кредитна

ставка – 18%, депозитна ставка – 12%. Перший варіант: ф'ючерсна ціна дизпалива з поставкою через 4 місяці – 3150 грн. Другий варіант – ф'ючерсна ціна з поставкою через 4 місяці – 2650 грн. Яка доходність у першому і другому варіантах, якою має бути ф'ючерсна ціна для варіантів, щоб не дозволити арбітраж.

9. Розрахуйте фінансовий результат і обчисліть початкове гарантійне забезпечення та зміну варіаційної маржі за ф'ючерсним контрактом UХ-12.12. Відкриття short – позиції 16.09.12 по 1145, закриття 26.10.12 по 786.

10. Яка акція є більш привабливо для інвестування – відповідь обґрунтуйте, оцінивши потенціал росту: Акція компанії «А» P/S – 2, поточний курс – 10, прогноз зростання виручки у наступному році – 20%. Акція компанії «Б» P/S – 4, поточний курс – 30, прогноз зростання виручки в наступному році – 5%. Середнє значення по ринку мультиплікатора P/S – 3.

## Список використаних літературних джерел

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И.А.Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр. – Т. 1. – 2001. – 536 с.
2. Буднік М. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / М.М.Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В.Сабліна.– К.: ЦУЛ, 2009. – 334 с.
3. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Л.М.Горбач, О.Б.Каун – К.: Кондор, 2006. – 436 с.
4. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р., № 436-ІУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
5. Гусев Ю. Ломбарди на ринку небанківського кредитування: Інформаційна служба журналу «Фінансовий ринок України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufin.com.ua>.
6. Економічний енциклопедичний словник / [авт. – укл. Мочерний С. В.] – Львів: Світ, 2005. – 616 с.
7. Жук Є. Зарубіжна практика регулювання ринків фінансових послуг: Інформаційна служба журналу «Фінансовий ринок України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufin.com.ua>.
8. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов / Е.Ф.Жуков, Н.Д.Эриашвили, А.Б. Басс, Л.Т.Литвиненко, О.М.Маркова, Н.Н.Мартыненко. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2009. – 567 с.
9. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009-2011 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua)
10. Иванов В.М. Финансовый рынок: конспект лекций / В.М. Иванов – К.: Межрегиональная академия управления персоналом, 1999. – 112 с.
11. Конституція України: Прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 року. – К.: Преса України, 1997. – 80 с.
12. Корнєєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку: монографія / В.В. Корнєєв. – К.: Основа, 2007. – 192 с.
13. Маслова С.О. Фінансовий ринок: підручник / С.О.Маслова, О.А.Опалов. – К.: Каравела, Львів: Новий світ-2000, 2002. – 304 с.
14. Міщенко В. І. Банківські операції: підручник / В. І. Міщенко, Н. І. Слов'янська, О. Г. Корнєєва – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2007.
15. Мороз А. М. Банківські операції: підручник / А.М. Мороз, М.І.Савлук, М.Ф. Пуховкіна : за ред. проф. А.М.Мороза. – К.: КНЕУ, 2000. – 384 с.
16. Мошенець О. Інновації продукти і технології на ринку банківських послуг: Інформаційна служба журналу «Фінансовий ринок України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ufin.com.ua>.
17. Науменкова С. В. Недержавне пенсійне забезпечення / С. В. Науменкова. – К.: Знання, 2010. – 66 с.
18. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / С.В.Науменкова, С.В.Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 532 с.

19. Огляд ринків фінансових послуг та підсумки діяльності небанківських установ за 2011 рік Інформаційна служба журналу «Фінансовий ринок України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufin.com.ua>.
20. Податковий Кодекс України / Кодекс від 02.12.10 р. № 2755-VI // Бюлетень законодавства і юридичної практики України. – № 12. – 2010. – 496 с.
21. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О.Примостка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 567 с.
22. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000, № 2121-III, зі змінами та доповненнями // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5 – 6. – С. 20 – 32.
23. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996, № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – С. 292.
24. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 № 898-VI, зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
25. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001, № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – С. 357 – 362.
26. Про кредитні спілки: Закон України від 20 грудня 2001 року, № 2908-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
27. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999, № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
28. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10.12.1997, № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1998 – № 15. – С. 67.
29. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.03, № 1057/ІУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
30. Про платіжні системи та переказ грошей в Україні: Закон України від 05.04.2001, № 2346-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
31. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті: Закон України від 23.09.1994, № 185/94-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
32. Про страхування: Закон України від 07.03.1996, № 85/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 18. – С. 78.
33. Про фінансовий лізинг: Закон України від 11.12.2003, № 1381-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
34. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001, № 2664-111 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
35. Про фінансово-кредитний механізм та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19.06.2003, № 978-ГУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

36. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006, № 3480-ІУ // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – С. 268.
37. Про систему валютного регулювання і валютного контролю (зі змінами та доповненнями): Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року, № 15-93 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
38. Про затвердження Положення про валютний контроль: затверджено постановою НБУ від 08.02.2000 р., № 49 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
39. Про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів: Положення, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17.10.06, № 1001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
40. Про функціонування фондових бірж: Положення, затверджене рішенням ДКЦПФР від 19 грудня 2006 р., № 1542 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
41. Роздрібні платіжні послуги й тенденції їх розвитку: Інформаційна служба журналу «Фінансовий ринок України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufin.com.ua>.
42. Савлук М.І. Гроші та кредит: підручник / М.І.Савлук, А.М.Мороз, М.Ф.Пушовкіна. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.
43. Семко Т. В. Гроші та кредит у схемах і таблицях: навчальний посібник / Т. В.Семко, М.В.Руденко. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 158 с.
44. Торгові новації на ринку Forex: Інформаційна служба журналу «Фінансовий ринок України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ufin.com.ua>.
45. Унінець-Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид. 2-ге, доп. і перероб: навч. посібник / В. П.Унінець-Ходаківська, О.І.Костюкевич, О.А.Лятамбор. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 392 с.
46. Фінансові послуги України: енциклопед. довід. / І.О.Мітюков, В.Т. Александров, О.І.Ворона, С.М.Недбеєва. – К.: Укрбланковидав, 2001, Т. 1. – С. 6.
47. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: підручник / В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов. – Ірпінь: АДПСУ, 2001. – 512 с.
48. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: підручник / В.П.Ходаківська, В.В. Беляєв. – К.: ЦУЛ, 2002.
49. Цивільний кодекс України / Кодекс від 16 січня 2003 р. № 435 – IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
50. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник / В. М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

*Навчально-методичне видання*

Леонід Олександрович БАКАЄВ  
Евеліна Олександрівна СОКОЛОВА  
Іван Петрович ШИНДИРУК  
Лідія Павлівна ГРОЗНЕЦЬКА

## **РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ**

Навчально-методичний посібник  
для самостійного вивчення дисципліни  
для студентів усіх форм навчання  
спеціальності «Фінанси і кредит»

Відповідальний за випуск Е. О. Соколова  
Головний редактор О. В. Ємець  
Верстка – В. О. Полічев

---

Підписано до друку 01.10.2013. Формат 60x84/16.  
Папір офсетний. Друк – на ризографі.  
Ум. друк. арк. 22,32. Обл.-вид. арк. 32.  
Замовлення № 238/13. Наклад 300 прим.

---

Надруковано в Редакційно-видавничому відділі ДЕГУТ.  
Свідоцтво про реєстрацію Серія ДК № 3079 від 27.12.2007 р.  
03049, м. Київ-49, вул. Миколи Лукашевича, 19