**РОЗДІЛ 1. Функціонування та характеристика ринку цінних паперів**

* 1. **Види та класифікація цінних паперів**

Природні джерела існування, запаси, засоби виробництва і можливості, якими можна скористатися в разі потреби, а також кошти, цінні папери, інші цінності та результати діяльності — це ресурси. Вони можуть бути об’єктом власності, використання, володіння, позики тощо.

Майнові права можуть виокремлюватися від ресурсів та існувати у самостійній формі — як цінні папери. Систему відповідності ресурсів конкретним видам цінних паперів наведено у табл. 1.1

Таблиця 1.1

ВІДПОВІДНІСТЬ РЕСУРСІВ ЦІННИМ ПАПЕРАМ

|  |  |
| --- | --- |
| **Вид ресурсів** | **Види цінних паперів** |
| Земля | Іпотечні сертифікати, приватизаційні земельні сертифікати |
| Нерухоме майно | Акції, іпотечні сертифікати, майнові приватизаційні сертифікати, житлові чеки, підписні права, варанти акцій |
| Продукція | Коносаменти, складські свідоцтва, що вільно обертаються, ф’ючерсні контракти, опціони |
| Кошти, іноземна валюта | Облігації, казначейські зобов’язання, векселі, депозитні (ощадні) сертифікати, чеки, банківські акцепти, ф’ючерси, опціони, свопи |
| Цінні папери | Варанти, підписні права, ф’ючерси, опціони, форвадні контракти, депозитарні розписки |

Відповідно до Закону «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 р., цінні папери — грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і, як правило, передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передання грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

До випуску та обігу в країні, згідно із зазначеним законом, допущені такі види цінних паперів: акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов’язання держави; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери.

Перелічені Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» цінні папери є традиційними. Підґрунтя їх становлять майнові права на будь-який актив (зазвичай на товар, гроші, капітал, майно, різні ресурси тощо).

Окрім традиційних цінних паперів, існують інструменти ринку цінних паперів, що поєднують елементи кількох видів цінних паперів або являють собою настільки специфічні документи, що їх неможливо віднести до якоїсь однієї категорії. Такі інструменти дістали назву похідних цінних паперів (деривативів).

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР «похідні цінні папери — це цінні папери, механізм випуску і обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів». Як базисні активи можна розглядати товари (зерно, м’ясо, нафту, золото тощо), традиційні цінні папери (акції та облігації). До похідних цінних паперів належать варанти, опціони, ф’ючерси тощо.

Цінні папери як об’єкти громадянських прав мають вільний характер переходу від однієї особи до іншої у порядку універсального правонаступництва і не обмежені в обігу. Вони можуть бути документарними і бездокументарними.

Цінні папери виступають як економічна і юридична категорія. Як юридична категорія цінні папери визначають такі права: володіння цінним папером; засвідчення майнових і обов’язкових прав; право управління; задоволення передання або отримання власності. Цінні папери як економічна категорія мають певні властивості й характеристики: ліквідність, дохідність, курс, надійність, потенціал приросту курсової вартості, наявність самостійного обігу тощо.

Акції виконують три головні завдання: по-перше, їх випускають під час організації акціонерного товариства, щоб забезпечити йому певний «стартовий» капітал (перша емісія); по-друге, завдяки випуску акцій залучаються додаткові ресурси в процесі функціонування товариства (друга і подальша емісії); по-третє, їх випускають для обміну з метою злиття з іншою компанією.

Як відомо, акції поділяють на іменні та на пред’явника. Під час роботи з цінними паперами інвестор найменшою мірою зважає на такий поділ акцій. Це питання більше цікавить емітента, адже дає йому змогу контролювати рух акціонерного капіталу (шляхом ведення реєстру). У світовій практиці загальна вартість випущених корпорацією акцій на пред’явника практично завжди менша, ніж іменних. У такий спосіб запобігають таємному придбанню більшості акцій. Проте номінальна вартість акцій на пред’явника зазвичай вища, ніж іменних. У Швейцарії, наприклад, номінальна вартість перших — 500 франків, а других — 100 франків.

Згідно зі ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», громадяни України можуть бути власниками лише іменних акцій, а такі акції значно менш ліквідні на ринку цінних паперів, ніж акції на пред’явника, у зв’язку зі складною процедурою їхнього оформлення і жорсткішим контролем за їхнім обігом.

Найвагоміші розбіжності для інвестора має вибір між простими і привілейованими акціями, бо вони мають принципово різні інвестиційні якості. Маючи переваги у плані рівня безпеки інвестицій і надійності вкладень, привілейовані акції програють простим у дохідності, що може бути істотним за умов інфляційної економіки. До того ж прості акції надають власникам право участі в розробленні дивідендної політики.

Західні професіонали поділяють акції на такі категорії.

Акції «з блакитними корінцями» (blue chip stocks). Ці акції випускають найпотужніші й солідні компанії (у США, скажімо, це General Electric Co., Walt Disney Co., General Motors, McDonald’s Corp. тощо), які є лідерами у своїх галузях, а головне — упродовж усієї своєї історії стабільно сплачували дивіденди акціонерам. Вкладання заощаджень у придбання цих акцій є мало ризиковим. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, унаслідок чого їхні курси часто високі, особливо якщо ринок нестабільний і інвестори занепокоєні якістю своїх інвестицій.

Дохідні акції (income stocks). Це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо-, електропостачання, а також інших комунальних компаній, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Це пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно і мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість із часом лише зростатиме.

Акції зростання (growth stocks). Це акції корпорацій, доходи і прибуток яких вище середнього рівня, однак сплата за дивідендами найчастіше не перевищує 35 %. Пояснюється така дивідендна політика прагненням корпорації передусім фінансувати наукові та інші дослідження, а також розширенням масштабів виробництва і можливостей збуту. Тож, попри низькі поточні дивіденди, чимало інвесторів віддають перевагу саме цим акціям у надії, що в майбутньому вони приноситимуть великі доходи і їхня ринкова вартість значно зросте.

Циклічні акції (cyclical stocks). Їхня ціна зростає і знижується синхронно зі спадами і піднесеннями в економіці, тобто відповідно до ритму ділової активності. Здебільшого це акції корпорацій базових галузей економіки — важкої (особливо металургійної), автомобілебудування, целюлозно-паперової тощо. Інвестори намагаються придбати такі акції, коли йдеться про розширення виробництва, і встигнути продати їх до початку спаду.

Захищені (антициклічні) акції (defensive or countercyclial stocks). Це акції корпорацій, ціна на які відносно стабільна навіть у разі спаду в економіці загалом. Такі корпорації не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів в економічному розвитку і тому сплачують своїм акціонерам практично постійні дивіденди. Багато акцій цього виду одночасно класифікуються як дохідні.

Спекулятивні акції (speculative (penny) stocks). Таку назву мають акції «молодих» корпорацій. Ці акції найчастіше продають «з-під прилавку», обминаючи біржу, або на спеціальних («спекулятивних») біржах. Вони коштують набагато менше за акції добре відомих корпорацій, проте, купуючи їх, вкладник має знати, на що він йде: маленька ціна — великий ризик.

Можливість залишитися без дивідендів, а також загроза втратити свій грошовий внесок у разі банкрутства компанії лякає багатьох потенційних покупців. І ці побоювання мають рацію, адже будь-які інвестиції передбачають елемент ризику, й купівля акцій не становить винятку. Кожному інвестору потрібно розумітися на системі, яку використовують для класифікації акцій, бо вона виявляє не тільки основні джерела доходу, а й якість прибутку компанії, залежність випущених акцій від ринкових ризиків, характер і стабільність прибутку й дивідендів і навіть чутливість акцій до негативних економічних умов.

Випуск облігацій потрібний винятково для мобілізації грошових ресурсів, коли бракує власних фінансових джерел. Статистика засвідчує, що впродовж 1980-х років, коли промислово розвинені країни Заходу переходили від кризи до піднесення, спостерігалася тенденція до пріоритетного випуску облігацій порівняно з акціями. Так, наприклад, у Німеччині в цей період було випущено у 20 разів більше облігацій, у США — у 5 разів, в Італії — утричі, в Англії і Франції — удвічі.

Для прийняття інвестиційного рішення з урахуванням рівня ризикованості вкладень для інвесторів велике значення має розподіл облігацій за видами емітентів і термінами погашення. Найменш ризикованими в економічній теорії й практиці вважають облігації внутрішньої державної позики, за ними йдуть облігації місцевих позик, на останньому місці — облігації компаній і фірм, хоча рівень ризику навіть за ними значно нижчий, ніж за привілейованими акціями тих самих емітентів. Відповідно диференціюється й рівень доходу, що компенсує ризикованість вкладень. Мірою збільшення терміну погашення рівень ризику також зростає, його посилює й ризик зростання інфляції (а отже, й позикового відсотка).

При визначенні мети вкладення коштів інвестору слід зважати на класифікацію облігацій за формами виплати винагороди (доходу). Якщо метою є збільшення капіталу в грошовій формі, то інвестування можна здійснювати у відсоткові облігації, що мають вищу поточну ліквідність. Безвідсоткові (цільові) облігації викликають інтерес в інвесторів у кількох випадках: у разі значної дефіцитності товару або послуги, що призначається для виплати у вигляді винагороди (доходу) за цією облігацією, а також за істотної різниці між стартовою ціною придбання облігації й реальною вартістю товару (послуги).

Як доводить світовий досвід, корпорації, що випускають облігації, або державні (місцеві) органи часто звертають увагу на умови їхнього погашення, ліквідність, рівень безпеки тощо, аби зробити ці облігації привабливішими для майбутніх інвесторів.

Залежно від того, яким умовам відповідає певна облігація, їх можна згрупувати в такі категорії:

з огляду на механізм сплати відсоткової ставки — іменні облігації (registered bonds), відсоткові сплати за якими поштою або в інший спосіб переказують безпосередньо власникам, чиї імена мають бути вказані в облігації й занесені до книги реєстрації, та облігації на пред’явника (coupon bonds), до яких додають купони на отримання відсоткових виплат на кожну дату платежу. Власник відрізає відповідний купон і пред’являє його до сплати, коли ця дата настає;

на підставі принципів викупу (погашення) — серійні облігації (serial bonds), які гасять послідовно за серіями через певні інтервали часу, та ординарні облігації (ordinary or single — payment bonds), які викуповують одночасно у встановлену дату;

з огляду на рівень безпеки — гарантовані облігації (secured bonds), упевненість у погашенні яких у встановлений термін ґрунтована на оголошеній заставі нерухомого майна або інших фондів, та незабезпечені облігації (unsecured bonds), не підкріплені певною заставою;

виходячи з можливостей дострокового викупу — облігації з правом дострокового погашення (callable or optional bonds), які з ініціативи емітента можуть викуповуватися раніше зафіксованого кінцевого терміну; відшкодовані облігації (redeemable bonds), які за бажанням власника можна в будь-який момент вільно обмінювати на гроші, та конвертовані облігації (convertible bonds), які за бажанням власника можна обмінювати на інші цінні папери (найчастіше прості акції), що випускаються емітентом.

Таким чином, кожен потенційний покупець може обрати ту категорію облігацій, яка найбільше його влаштовує.

Слід зазначити, що акціонерні товариства в Україні можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду, причому лише після повної сплати всіх випущених акцій (ст. 11 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу»). Емісію облігацій можуть здійснювати практично всі суб’єкти підприємницької діяльності, за винятком інститутів спільного інвестування. Дохід від облігацій виплачують за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і здійснення інших обов’язкових платежів. Державні облігації випускають на пред’явника за рішенням Кабінету Міністрів України. Комерційні банки можуть купити їх за рахунок власних і позикових коштів.

Іншим поширеним фінансовим інструментом для продажу й перепродажу є вексель. Вирізняють векселі двох типів: комерційні, тобто забезпечені товарним покриттям, що враховуються комерційними банками, і банківські — приятельські (бронзові), що не мають товарного покриття, або фінансові векселі, що купуються банками. Крім того є державні векселі терміном на 3, 6 і 12 місяців, що не містять відсоткових купонів і реалізуються зі знижкою порівняно з номіналом, а викуповуються за повною номінальною вартістю. Номінальну вартість векселя встановлено законодавством, вивезення цих документів за кордон заборонено.

Варто виокремити також інвестиційні сертифікати. Їх випускають пайові інвестиційні фонди. Сертифікати мають такі характеристики: надають право на одержання доходу у вигляді дивідендів; обсяг емісії не може перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду; розміщуються і викуповуються за ціною, що відповідає вартості чистих активів.

Поділ інвестиційних сертифікатів на іменні та на пред’явника, з погляду інвестора, аналогічний описаному вище поділу акцій. Можна відзначити, що найменш ризикованими є вкладення коштів у сертифікати відкритих фондів, які, по-перше, здійснюють їхній викуп, а по-друге, перебувають під жорсткішим державним контролем.

Ощадні сертифікати, що обертаються в Україні, мають невелику кількість класифікаційних ознак, оскільки за чинним законодавством емітентом цього виду цінних паперів можуть бути банківські й прирівняні до них інститути. Практично за всіма своїми інвестиційними якостями вони ідентичні до облігацій. Проте існування ощадних сертифікатів «до запитання» практично зводить ризик ліквідності інвестицій до нуля, а це, своєю чергою, зумовлює зниження рівня прибутку за ними порівняно зі строковими ощадними сертифікатами. Іншою особливістю цього фондового інструменту є можливість його використання не лише як об’єкта інвестування, а й як розрахункового засобу, що, без сумніву, підвищує й інвестиційні якості.

Депозитні сертифікати банків видають, головним чином, юридичним особам. Термін обігу депозитного сертифікату — це період від дати видачі до дати, коли власник може повернути депозит. Якщо сертифікат прострочений, він перетворюється на документ до запитання і за ним нараховують не строкові, а звичайні відсотки.

Менш поширеними в Україні є казначейські зобов’язання держави, що розміщуються добровільно серед населення. Зазвичай їх випускають терміном від 5 до 25 років. В Україні можуть випускатися такі види зобов’язань: довготермінові (від 5 до 10 років); середньотермінові (від 1 до 5 років); короткотермінові (до року). Дохід від них сплачують у наступному після їх придбання році.

Кошти від реалізації казначейських зобов’язань спрямовують на покриття поточних видатків державного бюджету.

Україні доцільно звернутися до досвіду США, де практикують випуск казначейських паперів. Зобов’язання Казначейства США вважаються першокласними, дуже надійними паперами. Тому інвестиційні, пенсійні фонди, комерційні банки та інші інститути зобов’язані тримати частину своїх активів саме в цих паперах. До того ж, папери Казначейства США — ідеальна застава при банківському кредитуванні (іноді вигідніше взяти короткотерміновий кредит у банку, заставивши 30-річні папери, ніж продавати їх).

Казначейство США пропонує інвесторам різні за термінами види державних цінних паперів: казначейські векселі (на 3, 6, 12 місяців), або Т-bills; казначейські білети (від 1 до 5 років), або Notes; довготермінові облігації (від 5 до 30 років), або Bonds.

Державні цінні папери США можуть купувати й нерезиденти, причому тут немає обмежень. Існують електронні брокери, що спеціалізуються на операціях з такими паперами. Знайти такого брокера українському інвесторові допоможе банкір або фахівець фондового ринку. Комісійні за одну таку угоду становлять понад 50 дол. США. При цьому угоди укладають на суму від 1 тис. дол. Дохід за державними цінними паперами без перешкод репатріюється в Україну і включається до сукупного оподатковуваного доходу.

До спеціальних (похідних) фондових інструментів ринку цінних паперів належать варанти, опціони, ф’ючерси тощо.

Варант — це сертифікат, який надає право його власникові придбати один вид цінного папера за фіксованою ціною у визначений термін. Варанти випускаються в обіг не самостійно, а як складова інших цінних паперів, щоб підсилити привабливість їх. Наприклад, акціонерні товариства можуть випускати варанти для придбання акцій за пільговою ціною. Власник варанта може реалізувати належне йому як власнику такого цінного папера спеціальне право на придбання визначеної кількості акцій, але за певних умов він може продати варант третій особі. У такому разі варант як документ теж є предметом купівлі-продажу.

Ф’ючерс — угода, за якою одна сторона зобов’язується продати, а інша — придбати цінні папери певного виду, у певній кількості, за певною ціною та в певний термін у майбутньому.

На ринку цінних паперів предметами ф’ючерсів найчастіше є короткотермінові державні та інші облігації. Сторона, яка погоджується придбати цінні папери за такою угодою, вважається стороною, що посідає довгу позицію, а та, що зобов’язується продати, — коротку позицію. Ціну, за якою вказані цінні папери будуть продані, називають ціною поставки. Угоду укладають на певний термін, і після настання обумовленої дати сторона, що продає цінні папери, має поставити їх іншій стороні, а остання має сплатити їхню вартість за ціною поставки. Обидві сторони, укладаючи ф’ючерсний контракт, очікують, що ціна на певні цінні папери в майбутньому зміниться.

Опціон — це фінансовий інструмент, контракт, що не вважається обов’язковим, тобто інвестор має право вибору: виконувати цю строкову угоду чи ні. Це право (зумовлене сплатою певної суми премії) — купити або продати фінансовий інструмент упродовж певного періоду за встановленою ціною.

Опціон на акції укладається між двома інвесторами, один з яких виписує його, а інший купує і дістає право у період зумовленого терміну або купити за фіксованою ціною певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон на купівлю, або продати їх особі, яка виписала опціон на продаж. Особливість опціону в тому, що в угоді купівлі-продажу об’єктом є не титул власності, тобто акція, а право на її придбання.

Розрізняють два типи опціонів: опціон покупця та опціон продавця.

За опціоном покупця власник контракту дістає право, але не обов’язок, на придбання вказаних у контракті цінних паперів (ф’ючерсних контрактів), починаючи від моменту придбання цього контракту й завершуючи датою його виконання, за ціною, вказаною у контракті.

За опціоном продавця власник цього контракту дістає право, а не обов’язок, на продаж указаних у контракті цінних паперів, починаючи від моменту придбання опціонного контракту й завер­шуючи датою його виконання, за ціною, вказаною у контракті.

Ціну, за якою сторона має право купити (опціон продавця) або продати (опціон продавця) цінні папери або ф’ючерсний контракт, називають ціною погашення.

Інвесторів, які купують опціон покупця або опціон продавця, називають «власниками» опціону, другу сторону з опціонного контракту називають «автором» опціону.

Слід особливо наголосити, що власник опціону купує право здійснити придбання або продаж певного пакета цінних паперів, указаного в опціонному контракті, а «автор» — обов’язок продати або купити цей пакет у нього. Це означає, що власник опціону може відмовитися від свого права, тоді як автор не може відмовитися від свого зобов’язання. У цьому полягає головна відмінність між ф’ючерсними й опціонними контрактами. За ф’ючерсом обидві сторони мають обов’язки і не можуть від них відмовитися.

В Україні опціонні угоди набувають дедалі більшого поширення. Такими угодами торгують як на фондових біржах, так і на позабіржовому ринку. Загалом, торгівля похідними цінними паперами виконує кілька функцій, найважливішими з яких є функція страхування (хеджування) і функція гри на різниці цін.

Головними інвестиційними якостями цінних паперів є: дохідність, зростання, безпека вкладень і ліквідність. Визначення пріоритетів є дуже суттєвим для інвестора, адже кожен інвестор купує інструменти ринку цінних паперів із певною метою. Залежно від мети він і будує свою стратегію.

Однією з основних інвестиційних якостей є дохідність. Дохідність — це можливість отримання інвестором певних доходів у майбутньому, які складаються з курсової різниці та дивідендів або відсотків за цими цінними паперами.

Основним показником при визначенні дохідності тих або інших цінних паперів є ставка дивіденду компанії, яку визначають шляхом відношення чистого прибутку акціонерного товариства до акціонерного капіталу (у відсотках). Після цього ставку дивіденду порівнюють із середньою відсотковою ставкою за довготерміновими вкладеннями населення та депозитами підприємств.

Дохід власника цінних паперів за певний період часу можна визначити шляхом відношення загальної суми доходу, який складається з дивіденду або відсотка і курсової різниці, до ціни придбання цього цінного папера.

Зростання капіталу. Внаслідок дії цього чинника вартість початкових інвестицій із часом зростає. За окремими винятками, ринковий курс усіх видів акцій може збільшуватися. Головна відмінність полягає у темпах, якими зростає курс для різних інвестицій. Найбільші можливості зростання вартості треба очікувати від вкладень у прості, так звані акції зростання. Це акції таких підприємств, які в перспективі проектують розширення виробництва і збуту, а тому сплачують низькі поточні дивіденди своїм акціонерам. Якщо це станеться, ціна акцій різко зросте.

Цінними паперами, що забезпечують високе зростання, є прості акції молодих компаній, які запроваджують нові технології і ноу-хау. Середнє зростання капіталу забезпечують довготермінові облігації й привілейовані акції. Найнезначніше зростання спостерігається у короткотермінових облігацій.

Наступною метою інвестора під час вибору цінних паперів є безпека вкладень, тобто здатність емітента нести відповідальність перед інвестором за залучені кошти та забезпечити захист їх від будь-яких потрясінь. Захист інвестора здійснює держава шляхом правового регулювання функціонування ринку цінних паперів. Наприклад, закони України забороняють випуск цінних паперів для покриття збитків від господарської діяльності емітента.

Нарешті, ліквідність для інвестора як стратегічна мета означає можливість швидкого і безболісного перетворення активів на гроші.

Відсутність ліквідності у значної частки цінних паперів, що обертаються на українському ринку цінних паперів, становить гостру проблему, що стримує розвиток вторинного ринку. Як наслідок, ліквідність цих цінних паперів забезпечується переважно самими емітентами або торговцями-посередниками (самокотирування). Таку ліквідність можна назвати штучною, адже для інвестора існує небезпека невиконання емітентом або посередником своїх зобов’язань. Щоб запобігти ризику ліквідності, кошти слід інвестувати переважно у високоліквідні ринкові цінні папери.

У зв’язку з розвитком електронних систем торгівлі цінними паперами змінюється зовнішня форма їх існування. Цінні папери, операції з якими здійснюються через електронні системи, не мають речовинної субстанції, не є, по суті, паперовими документами, а тільки свідченнями прав їхніх власників. Вони функціонують як одиниці обліку в комп’ютерній мережі й обертаються тільки у формі переказів з рахунків одних учасників ринку на рахунки інших. Це називають рематеріалізацією цінних паперів.

За формою випуску цінні папери поділяють на: цінні папери в паперовій (документарній) формі та цінні папери у вигляді електронних записів на ДЕПО-рахунках (у бездокументарній формі). Цінні папери можна класифікувати так (рис. 2.1).

Залежно від форми надання капіталу виокремлюють такі цінні папери:

Пайові цінні папери, за якими емітент не несе зобов’язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але які засвідчують пайову участь власника у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та частини майна при ліквідації фірми-емітента. До пайових цінних паперів відносять: акції, приватизаційні папери та інвестиційні сертифікати.

Боргові цінні папери, за якими емітент несе зобов’язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власнику право на участь в управлінні справами емітента. До боргових цінних паперів відносять: облігації внутрішньої та зовнішньої державної і місцевої позик, облігації підприємств, векселі, казначейські зобов’язання держави та ощадні сертифікати.

Цінні папери можна також класифікувати так (рис. 2.1).

1. За рівнем ризику, пов’язаного з характером емітента, цінні папери поділяють на такі види:

Державні цінні папери, що представлені здебільшого борговими зобов’язаннями і мають найменший рівень інвестиційного ризику. Окремі види державних цінних паперів розглядають навіть як еталон безризикових інвестицій. Утім, рівень інвестиційного доходу за такими цінними паперами, як правило, найнижчий. При цьому шляхом зміни облікової ставки НБУ держава має можливість впливати на реальний рівень інвестиційного доходу за своїми цінними паперами у періоди різких коливань кон’юнктури фінансового ринку.

Цінні папери місцевих органів влади (зазвичай, боргові) відрізняються тим, що рівень їхніх інвестиційних якостей залежить від рівня інвестиційної привабливості відповідного регіону. Такі цінні папери важко віднести до безризикових, хоча рівень інвестиційного ризику за ними зазвичай невисокий. Відповідно невисоким є й рівень інвестиційного доходу.

Цінні папери, емітовані банками, мають високі інвестиційні якості, оскільки рівень дохідності за ними значно вищий, ніж за цінними паперами держави і місцевих органів влади. Крім цього, система економічних нормативів банківської діяльності та високий рівень державного контролю за їхньою діяльністю знижує потенційний ризик інвестування у цінні папери цих емітентів (хоча випадки фінансової неспроможності банків трапляються).

Цінні папери підприємств мають в Україні найнижчі інвестиційні якості, що зумовлене низькою ефективністю господарської діяльності більшості підприємств, унаслідок чого за акціями багатьох з них не виплачують дивіденди. Рівень інвестиційного ризику за цінними паперами підприємств (особливо венчурних) найвищий. До того ж ці цінні папери характеризуються найнижчим рівнем ліквідності на ринку цінних паперів.

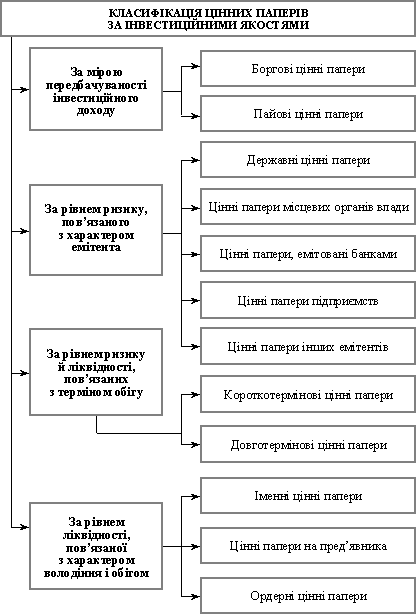


Рис. 2.1. Класифікація цінних паперів за специфікою

їхніх інвестиційних якостей

3. За рівнем ризику й ліквідності, пов’язаних з періодом обігу, вирізняють короткотермінові та довготермінові цінні папери.

Короткотермінові цінні папери мають високий рівень ліквідності на ринку. Крім цього, короткий період їхнього обігу значною мірою знижує рівень інвестиційного ризику, пов’язаного зі зміною кон’юнктури фінансового ринку й фінансового стану емітентів. Водночас відносно низький рівень ризику й доволі високий рівень ліквідності їх визначають відносно невисокий рівень інвестиційного доходу за такими цінними паперами.

Довготермінові цінні папери мають суперечливі характеристики — низький рівень ліквідності й високий рівень інвестиційного ризику. Відповідно, вони мають і вищий рівень інвестиційного доходу.

Щодо часу погашення — одні цінні папери підлягають погашенню лише в зазначений термін, інші — будь-коли. Цінні папери з правом раннього погашення поділяються на ретроспективні (з обмеженням) і неретроспективні.

Термін платежу за цінним папером може визначатися конкретною датою, або така дата може бути відсутньою. Ця ознака також слугує підставою для відповідного групування цінних паперів. На ринку цінних паперів в обігу перебувають папери з відстроченням платежу і без цього.

4. За рівнем ліквідності, пов’язаної з характером володіння і обігом, цінні папери поділяють на іменні, на пред’явника та ордерні.

Іменні цінні папери мають найнижчу ліквідність, що зумовлено складною процедурою оформлення їх і жорсткішим контролем емітента за їхнім обігом.

Цінні папери на пред’явника. Вказана вище особливість випуску таких інструментів не заважає процесу вільного обігу їх, а отже, підвищує потенційний рівень їхньої ліквідності.

Ордерні цінні папери — це папери, права власників яких підтверджуються як пред’явником цих паперів, так і наявністю передавальних записів (індосаментів).

Наголосимо, що кількість типів, видів, різновидів і модифікацій цінних паперів куди більша, ніж термінів в ужитку.

За метою випуску цінні папери поділяють на фондові капітальні та комерційні.

Фондові цінні папери призначені для формування капіталу (акції, облігації тощо), а комерційні — для опосередкування товарних відносин (векселі, акредитиви тощо). Такий поділ цінних паперів наближається до розмежування цінних паперів за сферою обігу (на фондовому та грошовому ринках). Як правило, фондові цінні папери є безстроковими, або діють понад рік, а комерційні є переважно короткотерміновими. Усі без винятку комерційні папери є борговими, випускаються недержавними емітентами і без спеціального забезпечення (застави). У певному сенсі комерційні папери є кредитними грошима й лише частково слугують для інвестування капіталу. З огляду на цільове призначення цінних паперів їх можна класифікувати на папери для інвестування, кредитування і розрахунків за постачання та зобов’язання.

За ознакою дроблення цінні папери поділяють на роздроблювані й нероздроблювані.

Роздроблювані цінні папери являють собою цінні папери, номінальну вартість яких можна змінити (деномінувати), а нероздроблювані — цінні папери, номінальна вартість яких залишається незмінною впродовж усього терміну існування папера. Деномінація — це зміна номінальної вартості всіх цінних паперів певного виду, що супроводжується або їхнім дробленням, або консолідацією. Спліт (дроблення) акцій полягає в зменшенні номінальної вартості акцій певного випуску шляхом ділення на визначений емітентом коефіцієнт. Кількість акцій збільшується пропорційно цьому коефіцієнту, а загальна номінальна вартість випуску залишається незмінною. Консолідація (реверсний спліт) — це зменшення кількості акцій певного випуску відносно первинної у відповідності до заданого коефіцієнта за одночасного збільшення вартості кожної акції на той самий коефіцієнт. Сумарна вартість акцій всього випуску за консолідації залишається незмінною. Існують також безномінальні цінні папери.

Усі цінні папери (незалежно від решти їхніх ознак) можна розподілити на ринкові, які можна перепродавати, та неринкові, які дозволено продавати лише раз: емітент продає цінні папери інвесторові, який у цьому разі є не тільки першим, а й останнім покупцем цінних паперів такого виду.

Цінні папери можна не лише продавати, а й дарувати або заповідати, що теж є однією з ознак їхньої класифікації.

Одні цінні папери мають вільний обіг, інші — обмежений, а треті взагалі не обертаються на ринку. Не всі цінні папери навіть з вільним обігом у деяких країнах можна переказувати за кордон.

За складом реквізитів і характером обігу цінні папери поділяють на основні й допоміжні. В основних цінних паперах зафіксоване основне майнове право або вимога, а допоміжні є підтвердженням додаткових прав, умов і вимог. Найтиповішим допоміжним цінним папером є купон, який засвідчує право його власника на відповідні відсотки або дивіденди. Існують різні види купонної ставки: фіксована, плаваюча, зі збільшенням, нульова, мінікупон, оплата на вибір і змішані види. Купони можуть вільно обертатися на ринку незалежно від основного цінного папера. Самі ж цінні папери утворюють дві групи — купонні та безкупонні.

За способом виплати доходу цінні папери групують так: цінні папери з фіксованим платежем (облігації та привілейовані акції); цінні папери з плаваючою ставкою (наприклад, облігації з плаваючим відсотком, що залежить, головним чином, від облікової ставки); цінні папери, дохід від яких безпосередньо залежить від розміру чистого прибутку підприємства (прості акції, інвестиційні сертифікати).

Вирішальну роль у класифікації цінних паперів відіграють різновиди доходів. Наприклад, існують цінні папери, дохід від яких виплачують без застережень, а є такі, що ставлять виплату доходу в залежність від одержання емітентом прибутку тощо. Є цінні папери з одноразовою виплатою доходу та з постійною (багаторазовою) виплатою. За черговістю виплати цінні папери можна поділити на першозаставні та загальнозаставні, а за ознакою відстрочення виплати — з відстроченим доходом і без відстрочення. Зазвичай виплату доходу здійснюють у грошовій формі, але можлива також виплата товарами (під цільові цінні папери).

Важливою ознакою цінних паперів є їхня здатність конвертуватися, що слугує підставою для класифікації. Відповідно до законодавства України, конвертацією цінних паперів є вилучення емітентом з обігу й анулювання цінних паперів певного виду

через їхній обмін на цінні папери іншого виду того самого емітента.

За видами забезпечення цінних паперів їх підрозділяють на папери, випущені під заставу і під гарантію. Класифікують цінні папери за видом застави: емісія під нерухоме майно, під рухоме майно, під фондові цінності, під майбутні податкові надходження, під доходи від проекту тощо. Залежно від виду гарантії цінні папери поділяють на гарантовані зобов’язання та реорганізаційні папери. На класифікацію цінних паперів також впливають різновиди відповідальності за виконання зобов’язань: індосамент і аваль. Індосамент — передатний надпис на зворотному боці документа, що засвідчує перевідступлення права власності на документ. Аваль — письмове поручительство, яке сприяє підвищенню довіри до фінансових можливостей власника документа. Існує й більш узагальнене групування цінних паперів на забезпечені та незабезпечені.

Цінні папери також групують на цінні папери, які можуть купувати будь-які особи (юридичні й фізичні), і папери, які можуть купувати лише юридичні особи, у зв’язку з чим створюються дві різні групи цінних паперів.

Існує поділ цінних паперів на ті, що реєструються, й ті, що не реєструються. За формою випуску: цінні папери, які підлягають приватному (без публічного оголошення) або відкритому розміщенню (з публічним оголошенням). За способом розповсюдження — безпосередньо розповсюджувані й розповсюджувані лише через дилерів. Залежно від наявності та видів їхнього випуску (відкликання) емітентом існує три групи цінних паперів: папери

з можливістю викупу всього випуску, викупу частини випуску і взагалі без права викупу. Є цінні папери, які індексуються й не індексуються, корегуються й не корегуються, папери з дисконтом і без нього, ті, що оподатковуються, й неоподатковувані, навіть такі папери, як платні (які купують), так і розповсюджувані безплатно (преміальні).

Вище було розглянуто загальні властивості цінних паперів, що визначають їхні інвестиційні якості відповідно до наведеної класифікації. Утім, головним завданням у процесі фінансового інвестування є оцінювання інвестиційних якостей конкретних видів цінних паперів, що обертаються на ринку цінних паперів. Така оцінка диференціюється за основними видами цінних паперів — акціями, облігаціями, ощадними сертифікатами тощо.

У 2001 р. ДКЦПФР було зареєстровано випусків цінних паперів на суму 22,616 млрд грн. На 1 січня 2002 р. загальний обсяг випусків цінних паперів становив 69,126 млн грн.

Як і попередніми роками, провідну позицію на ринку України серед фінансових інструментів за обсягами випусків посідають акції (рис. 2.2). У 2001 р. ДКЦПФР було зареєстровано 2504 випуски акцій на загальну суму 21,921 млрд грн, що на 6,427 млрд грн більше, ніж 2000 р.

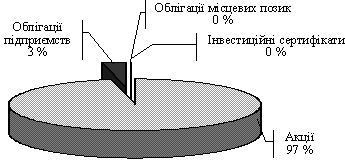


Рис. 2.2. Структура зареєстрованих випусків

цінних паперів у 2001 р. за видами

У 2001 р. в Україні використовували такий фінансовий інструмент, як корпоративні облігації. Було зареєстровано 62 випуски облігацій на суму 694,32 млн грн, що майже вдвічі перевищує загальні випуски облігацій за всі попередні роки (за 1996—2000 рр. обсяг випуску облігацій становив 339,515 млн грн). Це зумовлено суттєвим підвищенням інтересу з боку господарських товариств до випуску власних облігацій. До 1999 р. підприємства практично не користувалися механізмом облігаційних позик через негативний вплив податкового законодавства й високі ставки на позикові кошти на кредитному ринку. Ухвалення в липні 1999 р. Закону України «Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності» стимулювало випуск корпоративних облігацій і деяких інших цінних паперів.

**1.2**

Слід визначити, що найбільш типовими видами цінних паперів, які випускаються і знаходяться в обігу на ринках цінних паперів різних країн світу, с такі види: акції, облігації, депозитні сертифікати, векселі, інвестиційні сертифікати. В деяких країнах Східної Європи, СНД, включаючи Україну, до категорії цінних паперів відносять приватизаційні папери. Як правило, в більшості країн контракти з приводу цінних паперів, опціони та ф'ючерси не розглядаються в якості цінних паперів. Їх називають "контракти з цінними паперами" або "похідними інструментами". У вітчизняній літературі для їх визначення часто користуються іншомовними термінами: "деривативи" або "дериваційні інструменти".

0тже, ще раз акцентуємо увагу на види цінних паперів, які є в Україні. Це, зокрема:

- акції / вид найбільше поширений/;

- облігації внутрішніх державних і місцевих позик;

- облігації підприємств;

- казначейські зобов'язання держави;

- депозитні сертифікати;

- векселі / найменше поширений вид/;

- приватизаційні папери.

Як зазначалось вище, згідно із Законом України "Про цінні папери і фондову біржу", цінні папери можуть бути іменними або на

пред'явника.

Іменні, як правило, передаються шляхом повного індосаменту,

тобто передавальним записом, що засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи. Цінні папери на пред'явника обертаються на ринку вільно.

Цінні папери можуть використовуватися для здійснення розрахунків, а також в вигляді застави для забезпечення платежів і кредитів. Спадкоємність цінних паперів здійснюється відповідно до цивільного законодавства України (Закон України "Про приватизаційні папери"). Умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулювання посередницької діяльності в організації їх обігу на території України визначаються Законом України "Про цінні папери і фондову біржу". Правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів в

Україні визначають Закон України" Про державне регулювання ринку

Цінних паперів в Україні та інші нормативні документи.

Доцільно розглянути здатність цінних паперів виконувати в процесі ринкової взаємодії певні функції. До основних функцій, що

Виконуються цінними паперами, можна віднести:

* Мобілізаційну. Ця функція стосується практично всіх видів цінних

паперів - акції, банківські депозити , казначейські зобов'язання

держави, облігації підприємств і внутрішньої державної позики та інші. Суть цієї функції полягає в тому, що підприємство, організація чи держава на певній стадії свого розвитку досягає такого моменту, коли починає відчувати нестачу коштів. З метою покращення фінансового стану приймається рішення про випуск того чи іншого цінного паперу. Таким чином, за короткий того чи іншого цінного паперу. Таким чином, за короткий

проміжок

часу організація-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток

власної

діяльності/протягом 6-ти місяців. Ця функція передує іншим і, по

суті, є

визначальною. Адже, якщо організація, яка здійснює випуск цінних

паперів,

зокрема акцій, протягом б-ти місяців не підпише 60 відсотків від

загального

випуску, останні визнаються недійсними.

Управлінську. Не всі цінні папери, які випущені і знаходяться в обігу

на

ринку цінних паперів, виконують цю функцію. До числа тих з них,

яким

властива ця функція, відносяться акції, пайові свідоцтва, сертифікати

з

часткою, інвестиційні сертифікати та ін.

В контексті ринку цінних паперів управлінська функція означає

наявність у

власника зазначеного вище виду цінного паперу і можливість брати

участь в

управлінні емітентом. Найчастіше в таких випадках мова йде про

реалізацію

права на участь у загальних зборах акціонерів, голосуванні,

внесенні

пропозицій, висуванні кандидатур до складу виборчих керівних

органів

емітента /правління, спостережну раду/;

на отримання інформації, що стосується діяльності та фінансового

стану

емітента; на участь у розподілі майна емітента при його ліквідації.

Запозичувальну. Ця функція виконується лише борговими цінними

паперами,

частка яких на ринку цінних паперів є однією з найбільших. Однак не

всі

цінні папери, що випускаються і знаходяться в обігу на зазначеному

ринку, е

борговими. До категорії боргових документів відносяться такі

грошові

документи, які свідчать про наявність між організацією-емітентом

та

власником цінного паперу кредиторсько-дебиторських відносин.

Іншими

словами, емітент здійснює випуск даних цінних паперів з метою

"запозичення

грошей" чи "отримання кредиту" у власника цінного паперу. В свою

чергу

власник такого цінного паперу надає "позику", тобто дає її "в

борг"

емітенту шляхом оплати вартості боргового цінного паперу.

При цьому треба усвідомлювати, що при придбанні боргових документів

їх

власник набуває статусу кредитора емітента, а не власника манна

емітента. В

свою чергу власник цінних паперів / що підтверджують участь чи

членство/

набуває статусу співвласника майна емітента, а не кредитора.

При

кредиторсько-дебиторських відносинах право на участь в управлінні

справами

емітента не надається.

До боргових цінних паперів відносяться різноманітні види

облігацій,

свідоцтва про заборгованість, векселі, комерційні папери та деякі

інші

документи.

В загальному розумінні грошові документи, які знаходяться в обігу

на

ринку цінних паперів, відносяться або до категорії документів,

що

підтверджують участь /членство/, або документів, що

засвідчують

встановлення кредиторсько-дебиторських відносин. Тому, коли йде мова

про

ринок цінних паперів, то мається на увазі ринок, на якому

знаходяться в

обігу акції та облігації.

Розрахункову. Цінні папери, які функціонують на ринку, можуть

виконувати

в процесі загальноринкової взаємодії ще одну дуже важливу функцію -

вони

можуть виступати засобом розрахунку/платежу/. Іншими словами, цінні

папери

можуть виконувати одну із функцій грошей, тобто цінними паперами

можливо

сплачувати вартість робіт, послуг або товарів.

Виконання цінними паперами грошової функції е можливим тому, що ці

папери

також мають вартість. При використанні цінних паперів у якості платежу

для

учасників угоди створюється можливість співвідносити вартості

:продавець

співвідносить вартість товару, робіт чи послуг з вартістю цінних

паперів;

покупець - навпаки.

У багатьох випадках цінні папери можуть використовуватися і як

засіб

платежу на ринку цінних паперів. Наприклад, вартість акцій

може

оплачуватися іншими акціями, облігаціями або борговими цінними паперами.

Забезпечудальну. В процесі загальноринкової взаємодії, а також на

ринку

цінних паперів останні можуть виконувати функцію засобу

забезпечення

виконання зобов'язань. У ряді випадків при виконанні певних

зобов'язань

існує ймовірність чи ризик того, що вони можуть бути не виконані. З

метою

зменшення такого ризику боржник /покупець/ може передавати свої

цінні

папери кредитору /продавцю/ під заставу в якості гарантії того,

що у

випадку невиконання ним своїх зобов'язань відповідні збитки

кредитора

/продавця/ будуть відшкодовані за рахунок вартості вказаних цінних

паперів.

Таким чином, принцип забезпечення вданому випадку означає, що цінні

папери

чи права на них передаються кредитору "на всяк випадок", тобто на

випадок

невиконання боржником /покупцем/ своїх зобов'язань. Якщо такого

не

трапляється, то цінні папери або права на них повертаються покупцеві.

Використання цінних паперів як засобу забезпечення залежить від

величини

ризику того, що певні зобов'язання можуть бути невиконаними. Чим

менший

ризик, тим меншою є необхідність використовувати цінні папери в

даній

якості. Якщо ризик невиконання зобов'язань є незначним або його взагалі

не

існує, то в таких випадках цінні папери, як правило, не використовуються

в

ролі засобу забезпечення.

Перерочподічьчу. Ця функція є в якійсь мірі уніфікованою і

починає

виконуватись відразу після надходження цінних паперів на їх вторинний

ринок

в позабіржовий і біржовий обіг. Вона полягає в тому, цю на вторинному

ринку

відбувається своєрідний перерозподіл капіталу між різними

галузями

господарства, забезпечуючи розвиток тих чи інших галузей, акції чи

інші

цінні папери яких користуються найбільшим попитом /металургійна,

хімічна

промисловість та інші/. Пізніше цінні папери з метою залучення

коштів

перепродаються, забезпечуючи "переливання" грошових ресурсів з однієї

сфери

діяльності в іншу. При чому ефективніше ця функція повинна проявлятись

на

позабіржовому ринку /для державних цінних паперів - на біржовому/.

Перелік вище приведених функцій, що виконуються цінними паперами під

час ринкової взаємодії, не є остаточним. З розвитком ринку цінних

паперів

з'являтимуться й інші функції, які підкреслюватимуть ще раз

характерні тенденції розвитку тих чи інших ринків.

Необхідно наголосити, що на виконання цінними паперами цих функції можуть впливати різні фактори, які можна розділити на дві групи - вартісні і цінові.