

ПРИВАТНИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«МІЖНАРОДНИЙ КОЛЕДЖ ЕКОЛОГО-ІНФОРМАЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ
ЦЕНТРАЛЬНО-ЄВРОПЕЙСЬКОГО УНІВЕРСИТЕТУ»

Циклова комісія економіки та управління

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
Директор _____ Т.В.Наливайко
“ _____ ” _____ 201__ року

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з навчальної дисципліни

«Біржова діяльність»

для студентів освітнього рівня «молодший спеціаліст»

напряму 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

освітньо-професійна програма «Оціночна діяльність»

ПЕРЕДМОВА

Біржі посідають особливе місце в інфраструктурі сучасної ринкової економіки. Біржовий ринок України, одержавши належне економічне середовище, розпочав вирішувати проблеми формування ринкових цін на основі попиту і пропозиції. Поступово відбувається процес самоліквідації тіньового ринку сільськогосподарської, промислової, видобувної продукції через прозорість товарних потоків. Це дозволяє збільшувати надходження до державного бюджету коштів за рахунок оподаткування біржової діяльності. Крім того, через біржовий, насамперед аграрний ринок задовольняються державні потреби в продовольстві. Водночас біржі є центром експорту окремих видів аграрної продукції та продукції переробки. Саме важливість функціонування біржових структур в економіці України вимагає вивчення дисципліни «Біржова діяльність».

Метою дисципліни є формування системи знань з організації і функціонування біржового ринку як складового елемента інфраструктури ринку, технології здійснення біржових операцій.

Завданням дисципліни є вивчення узагальненого досвіду роботи зарубіжних і вітчизняних бірж, нормативних основ здійснення біржової діяльності в Україні, технології виконання біржових операцій на різних видах бірж.

Після вивчення цього курсу студент знає основні принципи організації та здійснення біржових торгів на товарній і фондовій біржі; функції і завдання посередників на біржах; технологію формування ланцюга руху замовлення від покупця до продавця на біржі; основи ф'ючерсної торгівлі.

Крім того, у студента формуються **практичні навички** та вміння розробляти стратегію поведінки гравця на фондовій і товарній біржі; розраховувати результат від здійснення певних видів біржових операцій; обчислювати рахунки клієнтів щодо ф'ючерсних контрактів; використовувати механізм хеджування; оцінювання ринкової вартості цінних паперів.

Лекція №1.

Тема 1. Історія розвитку біржової торгівлі і сучасний стан біржового ринку (1 год.)

План

- 1.1. Еволюція оптової торгівлі.
- 1.2. Етапи розвитку біржової торгівлі за рубежом.
- 1.3. Сучасний стан світового біржового ринку.
- 1.4. Становлення і розвиток біржового ринку в Україні.

1.1 Еволюція оптової торгівлі

Сучасна товарна біржа є результатом довготривалої еволюції торгівлі від початкових примітивних форм до високоорганізованого оптового ринку.

Виникнення торгівлі пояснюється потребою розвитку як виробництва, так і власне торгівлі. Тому торгівлю розглядають як сполучну ланку, що зв'язує виробництво з навколишнім середовищем.

Оскільки виробництво і торгівля тісно взаємозв'язані, то в процесі взаємодії вони висувають один до одного певні вимоги.

Для сталого функціонування виробництва необхідно, щоб певні ресурси обумовленої якості в погодженому обсязі й асортименті були доставлені в установлений термін.

Безпосередній зв'язок з виробництвом здійснюється, як правило, через оптову торгівлю. Основні функції оптової торгівлі:

- ✓ вивчення і прогнозування основних тенденцій розвитку економічної кон'юнктури ринку;
- ✓ робота з продукцією у достатньо широкій номенклатурі;
- ✓ формування партій товару за обсягами й бажанням покупця;
- ✓ пакування партій товару і зберігання його;
- ✓ доставка (транспортування) товару до місця призначення;
- ✓ надання клієнтам товарного кредиту;
- ✓ надання орендних послуг;
- ✓ надання інформації і консультаційних послуг (цінової, технічної інформації, рекомендацій щодо обслуговування і продажу товарів).

Кожному виду виробленого товару відповідає певний канал його збуту і організаційна форма оптової торгівлі.

Найбільш поширеними формами оптової торгівлі можна вважати такі (рис. 1.1):

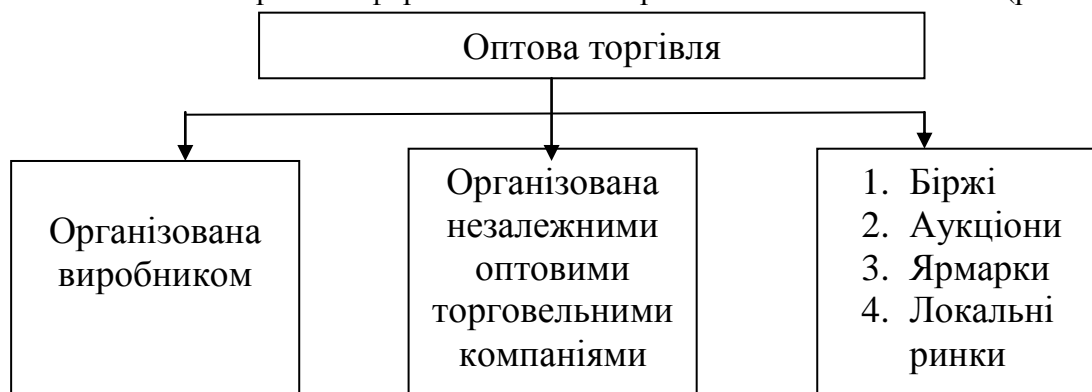


Рис. 1.1 – Форми оптової торгівлі

Біржова торгівля є невід'ємною складовою частиною оптової торгівлі. Зародження елементів біржової торгівлі починалося з елементарного локального ринку (базару), причому в країнах з високорозвиненою ринковою економікою базари як один із напрямків реалізації продукції припинили існування.

Для **ринку (базару)** характерні такі ознаки: торгівля здійснюється регулярно (щоденно) на основі публічних (відкритих) торгів і за відсутності обмежень на товари, які є об'єктом купівлі й продажу; товар обов'язково присутній під час торгу; як правило, торгівля здійснюється невеликими партіями і після операції купівлі - продажу товар негайно передається з рук в руки, що виключає необхідність оформлення спеціальних документів, які підтверджують зміну власника товару. Ціна на товар встановлюється на основі попиту і

пропозиції, покупець товару, як правило, є його споживачем. Локальні ринки обслуговують невеликі території .

Наступною складовою частиною оптового ринку, що включає в себе значну частину елементів біржової торгівлі, є ярмарок. Основні характеристики ярмарку:

- ✓ епізодичний характер (як правило, раз на рік);
- ✓ ведення публічних торгів (з голосу);
- ✓ торгівля специфічними товарами за зразками, каталогами;
- ✓ як правило, товар на цих торгах відсутній.

У зв'язку з тим, що продаж здійснюється великими партіями з відстроченим терміном їх передачі покупцеві, необхідні спеціальні документи (договір, контракт), що підтверджують передачу права власності на товар, особливі норми й правила ведення торгів і органи, які регулюють і вирішують спори. У цьому разі ціни на товар встановлюються залежно від попиту і пропозиції; покупцем на ярмарку, як правило, є не безпосередньо споживач, а посередник або спекулянт. Ярмарки обслуговують великі території і стимулюють розвиток торгового обороту.

Аукціонна торгівля – це особливий вид ринкової торгівля товарами (або майном) з індивідуальними властивостями в певних місцях методом публічних торгів, коли продавець, бажаючи отримати максимальний прибуток, використовує пряму конкуренцію декількох (або багатьох) покупців, присутніх на продажу, а покупцем товару стає особа, яка запропонувала найвищу ціну.

Аукціони, для яких характерні ті самі риси, що й для ярмарків, мають водночас певні відмінності :

- ✓ систематичність (не рідше, ніж раз на тиждень);
- ✓ контроль за здійсненням платежів і гарантій виконання угод;
- ✓ участь у торгах виробників, споживачів і посередників;
- ✓ відкритість торгів;
- ✓ постійна номенклатура товарів.

Аукціони бувають **примусові й добровільні**. Примусові аукціони проводяться судовими органами або органами влади з метою стягнення боргів з тих, хто їх має, а також різними державними і приватними організаціями для реалізації конфіскованих вантажів, майна, яке віддали у заставу і не викупили в термін, незапитаних товарів і т. ін.

Добровільні аукціони організуються з ініціативи власників товарів або майна з метою найбільш вигідної їхньої реалізації. Добровільні товарні аукціони проводяться за визначеними товарами (коні, хутро, тютюн, щетина, немита шерсть, чай, прянощі та ін.), що не володіють властивістю заміни й мають деякі індивідуальні особливості. Міжнародні товарні аукціони організуються декілька разів на рік у великих торгових центрах або в портових містах (Лондоні, Нью-Йорку, Амстердамі, Калькутті, Ліверпулі, Сідней). Висока прибутковість даного виду комерційного посередництва викликала до життя утворення ряду відомих на сьогодні фірм, які активно функціонують у цій ніші ринкового простору («Сотбіс» та ін.) .

Різновидом аукціонів є торги. **Торги** - спосіб купівлі-продажу товарів шляхом залучення покупцем пропозиції кількох постачальників (виробників, продавців), вибору найбільш вигідного з них та укладання угоди з відповідним учасником торгів. Вони практикуються, як правило, при зовнішньоекономічних операціях. Під час проведення торгів покупець оголошує конкурс для виробників продукції або продавців на визначений товар, наприклад турбіни для електростанцій, і вказує технічні й економічні характеристики продукції. За існуючою класифікацією торги можуть відбуватися тільки за участю національних фірм - у цьому випадку вони називаються внутрішніми, а при участі в торгах іноземних компаній - міжнародними. Міжнародні торги називаються тендерами і бувають двох видів: відкриті (публічні), в яких можуть брати участь усі бажаючі фірми, й закриті - за участю лише найбільш відомих на світовому ринку постачальників і підрядчиків даної продукції.

Біржова торгівля ввібрала в себе особливості як звичайної ринкової, так і аукціонної торгівлі. Торговці організують її для полегшення власне процесу торгівлі, створення більш

ефективного механізму торгівлі, а також з метою вироблення механізму захисту інтересів як продавців, так і покупців від несприятливих змін цін.

Біржова діяльність, як і біржі загалом, має такі особливості :

- ✓ концентрується в місцях виробництва і споживання товару, тобто у великих промислових, сільськогосподарських і торгових центрах;
- ✓ торгівля здійснюється специфічними видами товарів, так званими біржовими товарами, великими партіями;
- ✓ торгівлю здійснюють за відсутності товару, тобто за взірцями, описанням, каталогами, а також за контрактами і договорами на поставку товарів у майбутньому з правом укладення таких договорів у майбутньому;
- ✓ торги ведуться регулярно, враховується можливість концентрації попиту і пропозиції продавців і покупців у часі й просторі;
- ✓ відзначається відкритістю торгів, тобто всі, хто бажає, можуть отримати вичерпну інформацію про обсяги товарів, проданих на торгах, і ціни, що склалися;
- ✓ характеризується вільним ціноутворенням, тобто ціни формуються залежно від попиту і пропозиції за наявності конкуренції; ціни не постійні і змінюються залежно від кон'юнктури ринку;
- ✓ здійснюється, як правило, біржовими посередниками, які можуть виступати від імені і в інтересах товаровиробників або споживачів товару. Біржове посередництво в біржовій торгівлі здійснюється виключно біржовими посередниками – брокерськими фірмами, конторами і незалежними брокерами. Сама біржа не може бути біржовим посередником;
- ✓ передбачає відсутність прямого державного втручання у процесі біржових торгів;
- ✓ здійснюється за єдиними історично сформованими і законодавчо затвердженими правилами, дію яких регулює ринок (з використанням типових документів для оформлення контрактів), і певними вимогами до умов поставки проданих товарів;
- ✓ виробляє два основних стандарти - щодо якості і ціни товару, який є об'єктом купівлі-продажу.

Порівняльна характеристика різних форм оптової торгівлі наведена у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Порівняльні характеристики форм оптової торгівлі

Форма оптової торгівлі	Локальний ринок (базар)	Ярмарок	Аукціон	Біржа
1	2	3	4	5
1.Наявність постійного місця для торгівлі	±	+	+	+
2.Режим роботи	Не регламентується	Сезонний	Не регламентується	Не регламентується
3.Наявність правил торгівлі, що затверджуються	-	-	-	+
4.Наявність товару під час укладання угоди	Присутній	Присутній	Присутній	Відсутній
5.Розмір партії товару, що продається	Не регламентується	Не регламентується	Не регламентується	Кратний біржовій одиниці
6. Характер торгів	Поодинокий	Поодинокий, публічний	Публічний, гласний	Публічний, гласний
7. Учасники торгів	Найчастіше: покупець є споживачем	Почепець є посередником	Почепець є посередником	Біржові посередники, які можуть виступати від імені і в інтересах товаровиробників або споживачів товару

Отже **біржова торгівля** як найвища організаційна форма оптового ринку ввібрала в себе головні риси усіх вищезгаданих форм торгівлі. Біржова діяльність, а відтак і біржі є класичним інститутом ринкової економіки, який формує оптовий ринок товарів і має організаційну, економічну і юридичну (правову) основи.

1.2. Етапи розвитку біржової торгівлі за рубежом

Товарні біржі за п'ятивікову історію у своєму розвитку пройшли кілька етапів - від звичайних форм оптового до сучасного ф'ючерсного ринку змінювався характер угод, їх економічна сутність та організаційна структура.

Головна причина виникнення біржової торгівлі товаром – розвиток великого виробництва, що вимагає ринку, здатного реалізувати великі партії товару на регулярній основі за цінами, що складаються в залежності від реального співвідношення попиту і пропозиції на товар.

Виникнення біржі в Європі як своєрідної форми організованого ринку відносять до XVI-XVII ст., хоча ще в Римі й Стародавній Греції формалізована торгівля почалася з фіксування часу та місця торгівлі, із загальних товарообмінних операцій і грошових систем, а також з укладання контрактів на постачання товарів у договірні строки.

Походження слова „біржа” пов'язане з назвою найбільшого торгового пункту Фландрії - Брюгге. Тут торгова штовханина відбувалася біля готелю "Бурсе". Ван де Бурсе - так звали господаря готелю - спорудив будинок для приїжджих. Його фронтон він прикрасив власним гербом, на якому було зображено три гаманці.

Іноземні комерсанти, які прибували до Брюгге, часто зупинялися в цьому готелі, уклали угоди, дізнавалися про останні новини. „Бурсе” був вигідний для торговців ще й тим, що поряд з ним розміщувалося представництво найбільших торгових центрів - Флоренції і Генуї. Так склався вираз „йти до Бурсе”, тобто брати участь в торгових зборах. Від слова „Бурсе”, найімовірніше, і пішло сучасне „біржа”.

Поняття „біржа” як місце зустрічі ділових людей поширилось досить швидко, хоча в багатьох місцях збереглися попередні назви. Так, у Ліоні біржу називали площею обмінів, у ганзейських містах - купецькою колегією, в Барселоні - лохією.

Перша спеціальна будівля для біржі була споруджена в 1556 р. в Антверпені, конкуренті міста Брюгге.

На початку XVII ст. центр торгової та фінансової діяльності перемістився в Амстердам. У 1602 р. тут було створено одну з найбільших на той час бірж у світі. Завдяки успіхам цієї біржі Нідерланди стали світовою фінансовою державою. В Амстердамі перетинались шляхи всіх ділових операцій. Близько 5 тисяч людей збиралося щодня на місцевій біржі з дванадцятої до другої години. Кожній комерційній галузі відводилось певне місце. Майже тисяча маклерів і присяжних обслуговували відвідувачів біржі.

Родоначальником ринку цінних паперів теж вважається Амстердам. У XVII ст. тут виникла перша фондова біржа, хоча ще раніше облігаціями державних позик торгували у Венеції і Флоренції. В Генуї існував активний ринок розписок та платіжних зобов'язань. На Лейпцігських ярмарках котирувались „частки” (акції) німецьких родовищ.

На початку XVIII ст. центром світової торгівлі стає Лондон.

Справжній розквіт світової біржової торгівлі припадає на XIX ст. Пальму першості захоплює Лондонська біржа. Однак з часом найпрестижнішою стає Нью-Йоркська біржа, що розмістилася на відомій усім сьогодні Уолл-Стріт.

Перша товарна біржа в США була відкрита в 1848 р. в Чикаго, її засновники ставили за мету забезпечити впорядковану систему торгівлі зерном, а також захистити виробників і покупців від негативних наслідків змін цін.

Історія становлення Чиказької торгової біржі починається з 1830 - 1840 рр., коли Чикаго перетворилося в найбільший центр торгівлі зерном завдяки вдалому стратегічному розташуванню міста (на початку Великих Озер), наявності розвинутих водних і транспортних систем, які зв'язували Чикаго з іншими районами країни. Торгівля зерном здійснювалася на умовах реалізації його на спот - ринку, тобто продаж здійснювався з негайною поставкою.

За таких умов виникали проблеми попиту й пропозиції, також гострим було питання

транспортування та зберігання зерна

З метою стабілізації становища в 1848 р. 82 торговці створили централізований ринок - Чиказьку торгову біржу. Першим кроком із стабілізації ринку зерна на цій біржі було впровадження спотових контрактів.

Діяльність товарних бірж починалася з укладання угод на реальний товар широкого асортименту (усі види сільськогосподарської продукції, лісоматеріали, текстильна сировина тощо) за умови його термінової поставки. Біржа в цьому разі була лише місцем укладення угод, а всі подальші відносини з приводу контракту сторони регулювали між собою. Угоду гарантувала не біржа, а самі учасники. Інша особливість цієї угоди полягала в тому, що обсяги угод, а також умови поставок визначалися покупцем і продавцем, тобто контракт мав значною мірою індивідуальний характер. Через вказані умови платежу такі угоди унеможлилювали здійснення гри на зміні цін.

Основне значення тогочасних бірж полягало в тому, що за частих коливань цін тільки біржа могла дати термінові відомості про ціни й забезпечити торговцю можливість своєчасно здійснювати закупівлю і продаж. Але найважливіша функція біржі полягала у централізації попиту і пропозиції.

З часом світовий біржовий ринок сягнув від торгівлі спотовими контрактами до торгівлі угодами з відстроченою поставкою, тобто форвардними, коли забезпечується поставка товару відповідної якості у визначений термін (на більш тривалий період) за цінами на момент укладення угоди, що, як правило, гарантують товаровиробникам певний рівень прибутку. Перша така угода була укладена в 1730 р. на Токійській рисовій біржі „Доджіма” і названа завчасною контрактацією.

У США такі контракти вперше були укладені на Чиказькій торговій біржі з кукурудзи. Перший з відомих зареєстрованих контрактів датується 1851 р.

У форвардних угодах купівля-продаж товару відбувалася заздалегідь, до поставки товару, а можливо, і до його виробництва. Ці угоди часто були кращими, ніж угоди спот, тому що давали учасникам можливість планувати свій прибуток у майбутньому.

Укладання угод з відстроченою поставкою на реальний товар прискорило оборот капіталу і забезпечило приплив спекулятивних капіталів, що розширило місткість ринку.

Проте форвардні угоди мали й негативні моменти. Так, форвардні контракти не були стандартизовані. Такі умови, як обсяг поставок, якість товару, терміни поставок, ціна товару погоджувалися безпосередньо покупцем і продавцем. На багатьох товарних біржах форвардні угоди могли укладатися на будь-який сорт товару і на будь-яких умовах поставок, а їхня тривалість інколи досягала 24 місяці.

Форвардні угоди містили також певний ризик, оскільки не було гаранта їх виконання. Одна із сторін могла порушити в будь-який момент взяті зобов'язання або якісь події в майбутньому могли перешкодити обом сторонам виконати контракт.

Подальший розвиток біржової торгівлі пов'язаний з появою у біржовій практиці угод на термін (ф'ючерсних).

У 1865 р. Чиказька товарна біржа розробила стандартний типовий контракт на майбутню поставку зерна, назвавши його «ф'ючерсним». У цьому контракті були стандартизовані якість, кількість, термін і місце поставки товару, за яким укладається угода. Стандартизація біржової торгівлі привела до появи принципово нового біржового активу - біржового ф'ючерсного контракту, тобто контракту на поставку біржового товару через певний термін у майбутньому і відповідно - ф'ючерсної торгівлі. Водночас з появою ф'ючерсних контрактів було введено систему гарантованих внесків біржі на випадок невиконання учасниками угод своїх зобов'язань продавця. Ф'ючерсний контракт, на відміну від контракту на реальний товар, не передбачає зобов'язання сторін про поставку або прийом реального товару, а тільки купівлю-продаж прав на цей товар. Опанування технології торгівлі ф'ючерсними контрактами зумовило витіснення з бірж спотових і форвардних контрактів.

Конкуренція форм торгівлі товаром поступово привела до того, що в ХХ ст. торгівля реальним товаром остаточно перемістилася в позабіржовий обіг. Внаслідок того, що споживачеві завжди потрібний конкретний товар з усіма його специфічними особливостями,

умовами поставки, прийнятними для даного споживача, розвиток біржової торгівлі проходив з урахуванням все більшої стандартизації і уніфікації. Це було необхідно для нарощування обсягу торгівлі, кількості укладених біржових угод і т. ін.

Зміни, що відбулися у становищі товарних бірж, а також поява нових об'єктів торгівлі, що не є товаром у прямому розумінні, а тільки фінансовими інструментами, сприяли різкому збільшенню товарообігу. На товарних біржах почали здійснюватися операції з торгівлі індексами цін, банківськими відсотками, іпотекою, валютою, контрактами на фрахтування.

Головні біржі світу поширили ф'ючерсні контракти на фінансові інструменти, надавши тим самим можливість фінансовим інститутам упоратися з ціновими ризиками. Перші ф'ючерсні контракти на фінансові інструменти були укладені на заставні сертифікати урядової національної заставної асоціації (США) і на іноземну валюту в 70-ті роки. Такі контракти стали можливими внаслідок спільних зусиль Чиказької торгової біржі і підприємців, діяльність яких була пов'язана зі сферою заставного бізнесу. Для розробки ф'ючерсних контрактів знадобилось кілька років інтенсивної роботи, торгівля цими контрактами почалася в жовтні 1975 р.

Торгівля ф'ючерсами на фінансові інструменти поступово розширювалася і охоплювала дедалі більше видів різноманітних фінансових засобів, включаючи довгострокові казначейські зобов'язання і казначейські білети, ф'ючерси на акції, на облігації муніципалітету і ф'ючерси на свопи (купівля іноземної валюти з оплатою протягом 1-2 днів та продажем її на більш довгий термін або, навпаки, викупом).

У 1920 р. на біржах США отримав практичну реалізацію механізм хеджування, що ознаменувало наступний етап розвитку біржової торгівлі, пов'язаний з розробкою механізму страхування цінового ризику. Механізм хеджування дозволяє зняти ціновий ризик або мінімізувати його.

У 1982 р. в практику біржової торгівлі було впроваджено новий вид контрактів - опціони на ф'ючерси. На противагу ф'ючерсам, опціони на ф'ючерси дають інвесторам право встановлювати ступінь ризику і обмежувати його вартістю премії, що виплачується за надання права продавати або купувати ф'ючерсний контракт. Вперше опціонні контракти були укладені на Чиказькій торговій біржі на сою (1984 р.) і кукурудзу (1985 р.). З появою опійних угод страхування від цінових ризиків (хеджування) відбувається шляхом синхронного укладання угод відразу на трьох видах ринків: на ринку реального товару (купівля-продаж реального товару), ф'ючерсному ринку (відкуп або продаж ф'ючерсного контракту), на опціонному ринку (відкуп або продаж опціону). Тобто з появою опціонів ф'ючерсна біржа, як і торгівля ф'ючерсами, не зникає, а доповнюється операціями опціонної торгівлі.

Таким чином, еволюція біржової торгівлі привела до того, що відбулися значні зміни і в об'єкті, і в механізмі цієї торгівлі.

Основні етапи розвитку світової біржової торгівлі представлені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Основні етапи розвитку світової біржової торгівлі

Етап розвитку біржової торгівлі	Часовий проміжок	Стисла характеристика
1 етап	2-га половина XVI ст. (з 1531 р.)	Зародження перших товарних бірж, на яких укладають угоди на реальний товар з негайною поставкою.
2 етап	1-ша половина XIX ст. (з 1730 р.)	Початок укладання на товарних біржах угод на реальний товар з поставкою у майбутньому періоді.
3 етап	2-га половина XIX ст. (з 1865 р.)	Виникнення на товарних біржах ф'ючерсних контрактів і початок укладання угод на термін.
4 етап	1-ша половина XX ст.	Розробка механізму страхування цінового ризику і початок здійснення на товарних біржах операцій

	(з 1920 р.)	хеджування.
5 етап	2-га половина XX ст. (з 1980 р.)	Виникнення на товарних біржах опціонних контрактів і початок торгівлі опціонами на реальний товар і ф'ючерсні контракти.

1.3. Сучасний стан світового біржового ринку

На сучасному етапі розвитку міжнародна біржова торгівля має цілком виражену географічну концентрацію. Передовими центрами були і залишаються США, Великобританія, Японія. Роль американських бірж значно зросла під час і після Другої світової війни, коли всюди, крім США, біржі були закриті. На той період на них припадало 90% операцій.

Зараз майже весь біржовий оборот на світовому товарному ринку, а саме 98% забезпечується завдяки діяльності бірж трьох провідних країн : 84% цього обороту припадає на біржі США, 8% - Великобританії, 6% - Японії і 2% - на товарні біржі інших країн..

Перевага США у ф'ючерсній та опціонній торгівлі зберігалась до середини 80-х років, але в наступні роки європейські й азіатські ф'ючерсні ринки стали конкурентами традиційним ринкам США. За період 1985-1990 рр. частка ф'ючерсної торгівлі за межами США збільшилась з 12,8 до 46,8 відсотка. Обсяги ф'ючерсної торгівлі в Азії збільшились вдвічі, а в Європі - практично утричі.

Спеціалізацією американських товарних бірж традиційно була сільськогосподарська продукція, Великобританії - дорогоцінні й кольорові метали та енергоносії, японських - аграрна продукція, хоча на даний час ця спеціалізація у всіх трьох центрах не настільки виражена.

Найбільшою товарною біржею світу є американська Чиказька торгова біржа (Chicago Board of Trade), на якій здійснюються ф'ючерсні й опціонні угоди із зерновими (пшениця, кукурудза, овес, соя-боби), олійними (соєва олія, соєвий шрот) культурами, дорогоцінними металами (золото і срібло), казначейськими білетами і облігаціями США, муніципальними облігаціями, індексами акцій і облігацій.

Другою за обсягами продажу біржових товарів є Чиказька товарна біржа (Chicago Mercantile Exchange). Предмети угод - велика рогата худоба, свині і пиломатеріали. Основна кількість угод припадає на казначейські папери США, валюту, євродолари, індекси цін акцій і облігацій.

Нью-Йоркська товарна біржа (New-York Mercantile Exchange) є третьою за кількістю укладених угод. Предметами угод на цій біржі є паливна і сира нафта, пропан і бензин, а також платина і паладій.

Біржа Комекс (Commodity) у Нью-Йорку за останні роки дещо зменшила обсяги операцій. Тут ведуться операції з міддю, алюмінієм, золотом, сріблом, індексами цін валюти і цінних паперів.

На Нью-Йоркській біржі кави, цукру і какао (Coffee,Sugar,Cocoa Exchange) ведеться торгівля відповідними товарами різних сортів.

На Нью-Йоркській біржі бавовни і цитрусових (New-York Cotton,Citrus Exchange) укладаються контракти з купівлі-продажу бавовни, концентрату апельсинового соку, пропану. Ведуться також операції з індексом долара, казначейськими білетами США.

Чільне місце в розвитку біржового ринку посідають і товарні біржі Великобританії. Лондон багато століть був і залишається важливим світовим фінансовим центром, де розташовані численні фірми послуг, такі, як банки, страхові компанії, експедиційні і фрахтові компанії, що набагато полегшує організацію міжнародного товарообігу.

Проте у кінці XX ст. у зв'язку зі значним зниженням економічної ролі Великобританії у світі, економічними труднощами цієї країни, зменшенням значення британської валюти у світовій валютній системі, а також через інші чинники, що прямо впливають на біржову торгівлю, частина товарних бірж у Великобританії переживала кризу. Це виявляється у скороченні оборотів і послабленні позиції британських бірж порівняно з американськими.

До бірж світового значення належить Лондонська міжнародна фінансова ф'ючерсна біржа (London International Financial Future Exchange) (до вересня 1982 р. вона називалася

Лондонською товарною біржею). Предметом обороту на цій біржі є сільськогосподарські продукти: кава сорту „Робуста”, какао, білий цукор і цукор-сирець, картопля, насіння олійних культур і олія (соняшникова, соєва, кокосова, рапсова, арахісова і з льону), соєвий шрот і каучук .

Лондонська біржа першою в Європі почала з 1987 р. застосовувати електронну систему в здійсненні комерційних операцій. На цій біржі після переобладнання почали інтенсивно торгувати фінансовими інструментами, зокрема державними цінними паперами, валютою, індексами акцій. Нині Лондонська біржа стала провідною європейською біржею фінансових ф'ючерсів і опціонів і другою у світі після Чиказької торгової біржі.

До провідних у світовому біржовому ринку належить і Лондонська біржа металів, яка є традиційно основним ринком кольорових металів, править за барометр цін у світовій торгівлі кольоровими металами, використовується для хеджування, розробляє стандартні умови біржових контрактів.

Об'єктом торгівлі на цій біржі є мідь, алюміній, цинк, свинець, олово, нікель і срібло. Укладаються як ф'ючерсні, так і реальні угоди, причому частка других досить висока. Значну частину оборотів становлять угоди закордонних контрагентів, у тому числі західноєвропейських, американських і японських, а також східноєвропейських. Щоденні котирування згаданих металів на біржі є одним з найважливіших коефіцієнтів світової ціни, прийнятої в міжнародній торгівлі.

Лондон є також важливим центром торгівлі зерном, особливо пшеницею і ячменем.

Провідне місце в Європі посідає і французька біржа МАТІФ (Міжнародний ф'ючерсний ринок Франції). Основна частка операцій МАТІФ припадає на ф'ючерсні контракти на довготермінові (7-10 років) облігації, процентні ставки, довготермінові контракти на валюту. Ф'ючерсні контракти на цукор, картоплю і каву мають незначний обсяг.

Серед французьких бірж велике значення має Паризька комерційна біржа, на якій здійснюється торгівля рафінованим цукром, кавою в зернах (сорт „Робуста”) і какао-бобами, а також у великих обсягах соєвим шротом. Це єдина у світі біржа рафінованого цукру міжнародного масштабу, тому вона притягує хеджерів на цей вид цукру майже з усього світу. Останніми роками її частка і значення в міжнародній торгівлі значно збільшилися.

У Японії діє багато бірж місцевого значення. Арбітраж здійснюється щодо таких товарів, як цукор, насіння сої, вовни, які є об'єктом міжнародної торгівлі. Здійснюються також ф'ючерсні угоди з бобами, сортною бавовною, бавовняною пряжею, картопляним крохмалем, сирим і штучним шовком, паприкою, цукром, каучуком. Особливе міжнародне значення має ф'ючерсний ринок золота. Найбільшими японськими біржами є Токійська фінансова ф'ючерсна біржа і Токійська товарна біржа. Ведуться операції з цінними металами (золото, срібло, платина).

Незважаючи на провідну роль у світовій торгівлі бірж США, Великобританії, Японії, Франції, важливі міжнародні товарні біржі розміщуються і в Сінгапурі, Бразилії, Філіппінах. Помітну роль у світовій біржовій торгівлі відіграють також біржі, що функціонують в Аргентині, Австралії та східноєвропейських країнах.

В Австралії найбільш активною є Сіднейська ф'ючерсна біржа. Основним об'єктом торгівлі (у тому числі ф'ючерсної) є немита вовна. Товарні операції (шерсть і велика рогата худоба) ведуться в дуже незначних обсягах, а інші операції припадають на банківські векселі, державні цінні папери, індекси цін акцій, облігацій.

Пожвавлений біржовий арбітраж здійснюється тут з Лондоном і Нью-Йорком. Австралійські торговці й закордонні виробники, яким вовна потрібна як сировина, укладають на цій біржі угоди з метою хеджування. На цій біржі здійснюються також ф'ючерсні операції з худобою, відгодованими ягнятами, золотом, сріблом, а останніми роками також з фінансовими інструментами.

Певний вплив на біржову торгівлю має, зокрема, біржа в Сан-Пауло (Бразилія), на якій здійснюються ф'ючерсні операції з кавою в зернах, худобою, соєвими бобами, а також золотом. Біржа-конкурент, що в Ріо-де-Жанейро, здійснює тільки ф'ючерсні угоди із золотом, хоча планує здійснювати ф'ючерсні угоди на какао і каву.

Загалом у світі спостерігається територіальна спеціалізація біржової торгівлі, що залежить передусім від економічного розвитку тієї чи іншої країни. Розподіл центрів світової біржової торгівлі за напрямками спеціалізації наведено в табл. 1.3.

За останні 10 років біржовий ринок значно розширився, всюди у світі почали з'являтися нові біржі. Між ними виникає жорстока конкуренція.

Таблиця 1.3

Територіальне розташування бірж залежно від спеціалізації

Назва товару	Розташування біржі
Кольорові метали	Лондон, Нью-Йорк, Пінанг
Натуральний каучук	Сінгапур, Малайзія, Лондон, Нью-Йорк
Какао-боби	Лондон, Нью-Йорк, Париж, Амстердам
Зернові й олійні культури	Чикаго, Міннеаполіс, Канзас-Сіті, Вінніпег, Лондон, Ліверпуль, Мілан, Антверпен, Роттердам, Дортмунд, Токіо, Нью-Орлеан
Цукор тростинний, буяковий, цукор-сирець, цукор-рафінад	Лондон, Нью-Йорк, Париж
Кава	Лондон, Нью-Йорк, Ліверпуль, Париж, Роттердам, Гамбург, Амстердам, Маніла
Бавовна	Нью-Йорк, Нью-Орлеан, Чикаго, Ліверпуль, Олександрія, Сан-Пауло, Бомбей, Сідней, Бремен
Бавовняна олія	Нью-Йорк, Лондон, Амстердам
Джут	Калькутта, Карачі, Лондон
Вовна	Нью-Йорк, Лондон, Антверпен, Рубе, Мельбурн, Сідней
Рис	Мілан, Нью-Орлеан, Амстердам, Роттердам, Токіо, Бомбей
Соева і соняшникова олія	Лондон, Чикаго
Худоба, продукція тваринництва	Чикаго, Сан-Пауло, Лондон, Амстердам, Сідней
Дорогоцінні метали	Нью-Йорк, Чикаго, Вінніпег, Амстердам, Токіо, Ріо-де-Жанейро, Сінгапур
Нафта і нафтопродукти	Лондон, Нью-Йорк, Сінгапур

З іншого боку, поруч із жорстокою конкуренцією на біржовому ринку відбувається і процес об'єднання бірж.

Структура світового товарообороту за останні роки змінилася в бік зростання частки кольорових та дорогоцінних металів, енергоносіїв і значного зменшення частки цукру, кави, какао, бавовни, вовни.

1.4. Становлення і розвиток біржового ринку в Україні

Історія формування національного біржового ринку тісно пов'язана з багатівіковим перебуванням України у складі Російської імперії.

Перші біржі в царській Росії були організовані не з ініціативи торговців товаром, як це відбувалося на Заході й в США, а за наказом царя Петра I, який часто бував за кордоном. Він не до кінця розумів економічну сутність цього явища, але боровся за впровадження у тогочасній Росії всього передового, що нагромадила Європа. За розпорядженням Петра I в 1703 р. було відкрито першу біржу в Петербурзі. Для неї було побудовано спеціальне приміщення. Петро I особисто встановив порядок роботи біржових зборів на зразок іноземного. Аналогічні біржові заклади він наказав створити по всій країні. Однак тогочасне ділове життя характеризувалося незначними обсягами угод, примітивними організаційними формами торгівлі, нерозвиненістю кредитування та ін. Тому за наступні сто років було створено лише чотири біржі - Одеську, Варшавську, Московську і Рибінську.

Започаткування біржової торгівлі в Україні пов'язують із відкриттям у 1796 р. товарної біржі у м. Одесі й у 1834 р. - у м. Кременчуку.

Загалом можна виділити наступні етапи розвитку біржової торгівлі.

1796 - 1860 рр. Зародження біржового руху. Характерними особливостями цього

періоду є створення та функціонування кількох товарних бірж з незначними обсягами угод, недосконалістю механізмів організації товарів, а також те, що не всі товари були предметом біржового обороту.

Функціонування товарних бірж цього часу не відіграло суттєвої ролі і на гуртовому ринку сільськогосподарської продукції. Торгівля здійснювалася в основному зерновими і, як правило, невеликими партіями.

1861 - 1900 рр. Активізація і спеціалізація біржової торгівлі. Реформи 1861 р. внесли поживлення в біржову торгівлю. Вони прискорили перехід до ринкового господарювання, створили сприятливі передумови для подальшого розвитку біржової торгівлі. Біржі відкриваються в Казані, Ризі, Києві, пізніше в Астрахані, Саратові, Харкові, Миколаєві, Баку, Єльці. З'являються елеватори, створюються комерційні банки, залізничні мережі, вдосконалюються транспортні засоби. Починає працювати так званий підтоварний кредит, в основному для торгівлі хлібом. Все це суттєво впливає на інтенсивність розвитку біржової торгівлі.

1900- 1914 рр. Інституалізація біржового ринку. Біржі цього періоду надійно ввійшли у народне господарство країни і мали суттєву питому вагу на гуртовому товарному ринку. Як правило, це були спеціалізовані біржі з торгівлі окремими видами продукції, а саме хлібні, фруктові, м'ясні, винні біржі та інші, серед яких найбільші біржові обороти мала Київська товарна біржа, Миколаївська хлібна й Одеська зернова біржі. За цей період відкрилося понад 50 бірж, а загальна їх кількість досягла 115.

Російська дореволюційна біржа мала деякі особливості, які робили її привабливою для Заходу; вона була досить незалежною організацією. Місцева урядова влада, як правило, не втручалась у біржову діяльність. Крім того, на російських біржах, на відміну від західних, була майже відсутня спекуляція.

Загалом біржа в царській Росії стала не тільки організованим оптовим ринком, а й, що було зумовлено певними історичними умовами, органом представництва і захисту інтересів торгівлі та розвитку ринкової інфраструктури.

Біржа займалася питаннями залізничного та водного транспорту, хлібної торгівлі, митниці, податками та іншими проблемами ринкового характеру.

Початок Першої світової війни, а потім події 1917 р. призвели до повного припинення діяльності товарних бірж України.

1920- 1928 рр. Впровадження радянською державою нової економічної політики, що базувалась на певних елементах ринкової економіки, сприяло відродженню біржової діяльності. Відновили свою діяльність 11 товарних бірж, що діяли на території України до 1917 р.

Рада праці й оборони СРСР, якій пізніше були підпорядковані біржі, видає постанову „Про біржі”, в якій формулюються принципи їх діяльності. Було рекомендовано всім організаціям вступити в члени біржі, відвідувати біржові торги, всі торгові операції здійснювати переважно через біржу і керуватись біржовими цінами. Жодне державне підприємство не мало права реалізувати свою продукцію за цінами, нижчими за біржові.

У цей час на оптових ринках поряд з кооперативними організаціями з'явилися державна торгівля і промисловість. Вони, як правило, і ставали засновниками бірж.

Основними завданнями товарної біржі були:

- ✓ виконання посередницької діяльності;
- ✓ самостійне регулювання товарних ринків.

Товарна біржа формувалася як корпорація, мала статут, її членами могли бути всі форми підприємств (державні, приватні, змішані), що сплатили вступний внесок.

Основними товарами біржового обігу були продовольство і фуражне зерно, частка яких досягла 80%. Здійснювалась також торгівля вовною, текстильною сировиною, шкірою і виробами з неї, металопродукцією і паливом.

На біржовому ринку працювали в основному державні структури, що були, як правило, в ролі покупців. Частка приватних учасників була низькою. Держава використовувала біржі як систему контролю за державною торгівлею, з цією метою було прийнято постанову про обов'язкову реєстрацію на біржі всіх угод, що їх укладали державні підприємства.

Радянська біржа була в залежному становищі в системі торгівлі внаслідок жорсткої контрольної та законодавчої регламентації її діяльності органами влади. Заборонялись спекулятивні операції, в тому числі термінові угоди з товаром і цінними паперами, строго дотримувався принцип збереження контрольних позицій державних та змішаних підприємств на загальних зборах і в біржових комітетах товарних бірж.

Особливість тогочасних бірж полягала й у тому, що вони були не тільки організованим ринком, а й складовою процесу державного регулювання ринку. Організаційною особливістю радянських бірж було й те, що при них існували реєстраційні бюро позабіржових угод, які враховували і контролювали позабіржовий оптовий товарообіг.

Товарна біржа дедалі більше характеризувалася як додатковий інструмент реалізації тогочасної планової економічної політики держави.

На посередницьку діяльність бірж негативно впливали жорстке планування і монополізація збуту. Посилюється тиск на біржі з боку контролюючих органів, величезної армії чиновників різних рівнів.

У міру зміцнення принципів централізованого планування збут промислових товарів почав здійснюватися на основі державних планів ввезення і генеральних договорів. Монопольним з боку держави стало і вивезення продукції. Здійснювався комплекс заходів, щоб забезпечити державне керівництво на ринку сільськогосподарської продукції.

Таким чином, торговельне посередництво бірж і їх роль у становленні ринкових відносин почали обмежуватись лише не запланованими в централізованому порядку товарами. А через постійне перевищення попиту над пропозицією товару визначення цін і розподіл товарних потоків ставали неактуальними.

Зусилля державного регулювання економіки під однопартійним диктатом призвело до згортання нової економічної політики.

У 1927 р. на засіданні Раднаркому було прийнято рішення про перегляд функцій бірж і скорочення їх кількості. У результаті з 18 бірж, що діяли на той час в Україні, залишилось лише чотири, а до кінця 1930 р. перестали працювати й вони.

90-ті роки - розвиток біржової торгівлі за умов становлення ринкових відносин. Характерними особливостями становлення біржового ринку цього періоду є:

- ✓ з'ясування його економічної сутності;
- ✓ створення правової бази;
- ✓ формування організаційної структури;
- ✓ опрацювання функціональної моделі;
- ✓ опрацювання механізму біржового ціноутворення.

У процесі організації та активізації діяльності товарних бірж вирішальна роль належить Закону України „Про товарну біржу”, введеного в дію з січня 1992 р. Так, станом на квітень 1992 р., в Україні уже починають функціонувати близько 70 товарних бірж. Їхній біржовий оборот становить майже 10 млрд. крб. (1,81 млн. дол. США).

Частка сільськогосподарської продукції у структурі біржового обороту була незначною і складала близько 6%.

Упродовж **1992 - 1994 рр.** спостерігався спад біржової активності, скорочувалися обсяги біржових угод, кількість діючих товарних бірж, у тому числі й таких, що торгували агропродукцією і зерном. Цей процес частково обумовлений тим, що торгівля на товарних біржах організовувалась не за всіма представленими товарами, а продавались виключно біржові товари, вся інша продукція проходила через позабіржовий гуртовий ринок.

Також негативно вплинув на діяльність біржового ринку введений в дію 28.02.1992 р. Закон „Про оподаткування доходів підприємств і організацій”, згідно з яким посередницька діяльність, а саме податок на прибуток від аукціонів, біржових торгів, закупівельно-торгівельної діяльності був визначений у межах 75%. Тільки Закон України „Про оподаткування доходів підприємств” від 28.12.1994 р., дає законодавчу основу для відродження біржової діяльності в Україні, оскільки податок на посередницьку діяльність було знижено до 45%. Це й обумовило в **1995 р.** значну активізацію біржового ринку.

Виробники продукції почали самостійно реалізовувати її за контрактами (в тому числі державними) через торговельні біржі та контрактні дома, заготівельні посередницькі

організації.

У 1996 р. біржі працювали вже у всіх регіонах України. Через них реалізовувались значні обсяги товарної продукції. Так, обсяги реалізації зерна досягли в 1996 р. 3 млн. т, а насіння соняшнику - 450 тис. т. Біржова торгівля сприяла вирівнюванню і стабілізації цін. Питома вага сільськогосподарської продукції і продовольства в торговельному обороті бірж становила 50%.

Серед найбільш активних регіональних бірж можна назвати:

- ✓ Чорноморську (м. Миколаїв);
- ✓ Одеську аграрну та Одеську товарну біржі;
- ✓ Агропромислову біржу „Донбас” (м. Донецьк);
- ✓ Вінницьку товарно-універсальну біржу;
- ✓ Київську агропромислову біржу;
- ✓ Полтавську агропромислову біржу;
- ✓ Західно - Українську аграрну біржу (м. Львів);
- ✓ Західну регіональну товарну біржу (м. Львів).

З другої половини 1996 р., у біржовій торгівлі спостерігався спад активності. Обсяги угод, що укладались на товарних біржах, які торгують агропродукцією, зменшились у 3,6 рази. На думку спеціалістів, причини спаду біржової торгівлі продукцією полягають у наступному:

- ✓ відміна обов'язкового експорту продовольчої продукції через біржовий товарний ринок як тимчасового в умовах економічної кризи явища;
- ✓ неправомірні адміністративні втручання у переміщення продукції територією країни;
- ✓ заблокованість рахунків товаровиробників і, як наслідок, велика кількість бартерних операцій за окремими видами продукції, що перевищує 50%-ний бар'єр;
- ✓ недосконала система оподаткування;
- ✓ невідповідність продукції європейським стандартам якості;
- ✓ відсутність гарантій виконання біржових угод, що призвело до залишення зарубіжними покупцями українського ринку та ін.

Уповільнення біржових процесів справило негативний вплив на загальну ситуацію у формуванні ринкового середовища країни, що призвело до виникнення негативних явищ на ринку сільськогосподарської продукції.

У період 1998 - 2001 рр. активізувалась діяльність бірж України у різних областях розвитку економіки держави:

- ✓ агропромисловий ринок;
- ✓ ринок послуг з реалізації конкурсного продажу майна, що є в податковій заставі;
- ✓ організація аукціонів і біржових торгів у разі відчуження майна державних підприємств;
- ✓ участь спеціалістів бірж у реалізації майна підприємств - банкрутів;
- ✓ послуги з експертної оцінки та надання послуг про біржові ціни на товари й послуги;
- ✓ організація процесу реалізації конфіскованого майна.

За даними статистичних органів на 10 січня 2000 р. в Україні було зареєстровано 386 бірж. Практичну діяльність здійснювали 255 бірж (66%), серед них: універсальних, товарно - сировинних і товарних - 175 бірж (68,6%), бірж нерухомості – 39, агропромислових – 23, фондових -14, спеціалізованих - 2, валютних – 2.

На кожній біржі в середньому діяло 16 брокерських контор(фірм) та незалежних брокерів.

Біржова торгівля продукцією і товарами в 2000 р. була представлена спотовим ринком (92,2% усіх договорів). На умовах форварду укладено 4,1% договорів. На умовах опціону договори не укладались.

У 2000 р. на біржах України спостерігалось збільшення продажу сільськогосподарської продукції, палива, транспортних засобів та зменшення попиту на операції з нерухомістю. Раніше більше 80% доходу біржі України отримували від операцій з нерухомістю.

Значний вплив на розвиток біржового ринку того періоду мав Указ Президента

України від 1999 р. щодо реформування АПК України та розвитку біржового ринку сільгосппродукції.

На початку ХХІ ст. в Україні біржовими механізмами публічного продажу товарів та послуг користується незначний сегмент економіки держави. Так, якщо за процедурою відчуження майна державних підприємств, реалізації майна підприємств-боржників до 80% операцій здійснюється через біржі, то реалізація сільгосппродукції в аграрному секторі не охоплює і 20% загального обсягу виробленої продукції. У структурі доходної частини 95% бірж України доход від реєстрації контрактів на продаж сільгосппродукції складає менше 10%. Проте у 2004 р. спостерігалась позитивна тенденція в організації державних закупок сільгосппродукції через біржовий ринок.

Суттєвим недоліком функціонування вітчизняних бірж є недостатньо відпрацьований механізм торгівлі ф'ючерсними контрактами, що не дає можливості виробникам і споживачам класичних біржових товарів застрахуватись від ризику несприятливої кон'юнктури на ринку реального товару за допомогою операцій, пов'язаних з хеджуванням.

На сьогодні в Україні немає достатньої законодавчої бази для обігу ф'ючерсних контрактів, немає механізму сертифікації зерносховищ, більшість елеваторів не відповідають світовим стандартам.

Недоліки в організації біржового ринку викликані, найперше, концептуальною безсистемністю переходу України до ринкових відносин та прогалинами нормативно-законодавчої бази. Вони негативно впливають на ефективність біржових структур і практично роблять неможливою реалізацію основної функції товарної біржі - забезпечення гуртової торгівлі.

Виходячи з реалій становлення ринкових механізмів в Україні, складного й довгого формування законодавчої бази, наявності потужного сектора „тіньової економіки”, більшість бірж змушені у сферу своєї діяльності вводити нові послуги (консалтингові, юридичні, оціночні), які не є класичними функціями бірж. З іншого боку, це досить доходний бізнес, він дозволяє біржовикам розвивати перспективні механізми, наприклад, реалізацію форвардних контрактів, розвитку механізму хеджування.

Питання для самоконтролю.

1. Як трактується термін «біржа» у сучасних економічних джерелах?
2. Охарактеризуйте поняття організованого ринку.
3. У чому полягає економічна сутність біржі?
4. Назвіть основні риси біржової торгівлі.
5. Перерахуйте основні функції біржі.
6. Які основні ознаки можна покласти за основу класифікації бірж?
7. У чому Ви бачите особливості класифікації бірж в Україні?

Лекція №2.

Тема 2. Товарна біржа як елемент інфраструктури ринку (1 год.)

- 2.1. Класифікація бірж та їх функції.
- 2.2. Організаційно - правові засади діяльності товарної біржі.
- 2.3. Структура управління біржею та її органи.

2.1. Класифікація бірж та їх функції

Біржу як класичний інститут ринкової економіки слід розглядати в організаційному, економічному і юридичному аспектах її діяльності.

З організаційної точки зору – це спеціально обладнане «ринкове місце», що надається учасникам біржового торгу.

З економічної точки зору – це організований у певному місці регулярно діючий за встановленими правилами оптовий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, оптова торгівля товарами за зразками і стандартами і контрактами на їх поставку в майбутньому, а також валютою, дорогоцінними металами за цінами, які офіційно встановлені на основі попиту та пропозиції.

У юридичному аспекті – це організація, що об'єднує фізичних і юридичних осіб, які володіють відокремленим майном і мають майнові й власні немайнові права й обов'язки.

Вивченню особливостей роботи бірж, їх структури, складу органів управління допомагає їх класифікація, тобто об'єднання в певні групи відповідно до обраної ознаки класифікації. Під ознаками класифікації розуміють характерні, відмінні особливості, властиві біржам, що дозволяють об'єднати їх у певні групи. Види бірж за класифікаційними ознаками наведено у табл. 2.1.

Таблиця 2.1.

Види бірж за класифікаційними ознаками

Класифікаційна ознака	Види бірж
1. Вид біржового товару	1.1 Товарні 1.1.1 Товарно - сировинні 1.2 Фондові 1.3 Валютні
2. Принцип організації (роль держави у створенні бірж)	2.1 Публічно - правові (державні) 2.2 Приватноправові (приватні) 2.3 Змішані
3. Організаційно - правова форма	3.1 Акціонерні товариства (відкритого і закритого типу) 3.2 Товариства з обмеженою відповідальністю 3.3 Інші організаційно - правові форми
4. Форма участі відвідувачів у біржових торгах	4.1 Закриті 4.2 Відкриті 4.2.1 Ідеально відкриті 4.2.2 Відкриті змішаного типу
5. Номенклатура товарів, що є об'єктом біржового торгу	5.1 Універсальні 5.2 Спеціалізовані 5.2.1 Вузькоспеціалізовані
6. Вид біржових угод	6.1 Біржі наявного товару 6.2 Ф'ючерсні біржі 6.3 Опціоні біржі 6.4 Змішані біржі
7. Місце і роль у світовій торгівлі	7.1 Міжнародні 7.2 Національні
8. Місце та географія торгівлі (сфера діяльності)	8.1 Центральні 8.2 Міжрегіональні 8.3 Регіональні (локальні)

1. **Залежно від виду біржового товару біржі** поділяють на товарні (товарно-сировинні), фондові й валютні. Відповідно до чинного в Україні законодавства:

✓ товарна біржа – це організація, яка об'єднує юридичних і фізичних осіб, що здійснюють виробничу й комерційну діяльність, і має на меті надання послуг, виявлення біржових цін, попиту й пропозиції, упорядкування і полегшення товарообігу та пов'язаних з ним торгових операцій;

✓ фондова біржа - організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Призначення фондової біржі - мобілізація тимчасово вільних коштів шляхом продажу цінних паперів, встановлення їхньої ринкової вартості, переливання капіталу між галузями, кампаніями й сферами. Обслуговує в основному вторинний ринок цінних паперів;

✓ валютні біржі створюються для організації і обслуговування ринку іноземної валюти, яка внаслідок своєї специфіки найбільш жорстко контролюється державою (в особі Національного банку України). Світовий досвід свідчить, що торгівля валютою об'єднується з торгівлею цінними паперами й проводиться на фондових біржах.

2. **За принципом організації (ролі держави у створенні біржі) розрізняють три види біржі:**

✓ публічно-правові, що контролюються державою. Членом такої біржі може стати будь-який підприємець даного району, який занесений у торговий реєстр і має певний розмір обороту. Особи, які не є членами біржі, також допускаються до здійснення операцій згідно з придбаними або разовими квитками. Поширені в Європі (Франція, Бельгія, Голландія);

✓ приватноправові (приватні) біржі є пайовими товариствами. Їх статутний капітал ділиться на певну кількість паїв (сертифікатів). Кожний член біржі повинен бути власником хоч би одного паю (сертифіката), який дає йому право укладати операції в приміщенні біржі. На ці біржі відкритий доступ тільки вузькому колу осіб, що входять у біржову корпорацію. Кількість членів таких бірж обмежена. Властиві Англії, США;

✓ змішані біржі також характерні для континентальної Європи. У руках держави знаходиться частина акцій біржі (якщо це АТ), що дає їй право направляти до органів управління представників виконавчої влади й таким чином контролювати діяльність біржі. В основному це фондові біржі, наприклад Віденська фондова біржа.

Найбільшого поширення в світі набув тип товарної біржі, що діє з обмеженим державним втручанням. В основному держава видає документи біржового законодавства та інші аналогічні акти, що регламентують біржову торгівлю, тобто здійснює законодавчу підтримку функціонування біржі, гарантування і забезпечення виконання біржових угод, а також уніфікацію правил торгівлі на біржі. Такий тип товарної біржі переважає сьогодні на Заході.

В Україні історично біржі мали публічно-правовий статус, знаходячись під контролем або в безпосередньому віданні спеціальних державних органів управління. Такий статус обумовлювався нерозвиненістю торгово-посередницької діяльності в той час і нестачею великих приватних капіталів, здатних забезпечити нормальне функціонування бірж, що створювалися.

У 1990-1991 рр. була здійснена спроба надати біржам приватноправовий статус, створюючи їх у вигляді акціонерних товариств на основі державної власності. Тепер вони відносяться до приватних внаслідок того, що керуються нарівні з офіційним законодавством власними правилами самоврядування.

3. **За організаційно-правовим положенням** біржі можуть бути створені як акціонерні товариства (відкритого чи закритого типу) або як товариства з обмеженою відповідальністю згідно з видом біржі чи в інших організаційно-правових формах, якщо це передбачено законодавством відповідної країни.

4. **За формою участі відвідувачів у торгах** біржі можуть бути закритими й відкритими.

У торгах на закритих біржах беруть участь тільки її члени, які виконують роль біржових посередників, тому доступ безпосередніх покупців і продавців у біржовий зал

закритий. Сучасні біржі розвинутих країн в основному є закритими, тому що біржова торгівля пов'язана з високими ризиками й вимагає високого професіоналізму.

У торгах на відкритих біржах, крім постійних членів і біржових посередників, можуть брати участь і відвідувачі. При цьому відкриті біржі бувають двох типів:

- ✓ ідеально відкрита біржа, на якій контрагентів не зобов'язують користуватися послугами посередників, тобто характерні прямі зв'язки виробників і споживачів;

- ✓ відкрита біржа змішаного типу, на якій угоди з продавцем і покупцем можуть укладати дві групи посередників:

- а) брокери, які працюють від імені й за рахунок клієнта;

- б) дилери, які здійснюють угоди від свого імені й за свій рахунок.

Українські товарні біржі можна віднести до бірж закритого типу. Відповідно до чинного законодавства біржові угоди на них укладаються тільки членами біржі або брокерами.

5. За номенклатурою товарів, що є об'єктом біржового торгу, біржі поділяються на спеціалізовані й універсальні (загального типу).

На універсальних біржах ведуться торги по широкому колу різноманітних товарів. До універсальних бірж відноситься, наприклад, Чиказька торгова біржа (Chicago Board of Trade) з таким асортиментом біржових товарів: пшениця, кукурудза, овес, боби, соя, соєва олія, бройлери, фанера, золото, срібло, нафта, мазут, бензин; Чиказька товарна біржа (Chicago Mercantile Exchange): худоба, свинина, бекон, бройлери, яйця, пиломатеріали, золото.

У західних країнах універсальною товарною біржею вважається біржа, що здійснює угоди на операції з товаром і з цінними паперами, валютою.

Спеціалізовані біржі мають товарну спеціалізацію, тобто спеціалізацію за групами товарів не обов'язково однорідних (наприклад, за походженням). Серед них виділяють біржі широкого профілю і вузькоспеціалізовані, на яких предметом біржової торгівлі є один вид товару.

Суть спеціалізації полягає в залученні на біржі або в її спеціалізовані секції безпосередніх виробників і споживачів, що сприяє концентрації відповідного товару на біржі й збільшує біржовий торговий оборот. Спеціалізація сприяє зниженню витрат торгівлі, послабленню диктату монополізованих виробників, виявленню ціни, на яку можуть орієнтуватися продавці й покупці, більш кваліфікованій обробці біржового стандарту, а потім ф'ючерсного контракту на продукт спеціалізації біржі.

До спеціалізованих бірж широкого профілю відносяться Нью-Йоркська товарна біржа (ліс, срібло, золото, алюміній, цукор, кава, вовна, концентрат апельсинового соку, бавовна, картопля). До вузькоспеціалізованих належить, наприклад, Лондонська біржа вовни.

В Україні переважна кількість товарних бірж є універсальними. На них торгують широким асортиментом засобів виробництва, сировини, матеріалів і товарів народного споживання, більшість з яких не є предметом торгівлі зарубіжних товарних бірж (хоча почали з'являтися спеціалізовані й вузькоспеціалізовані біржі, наприклад Київська спеціалізована товарна біржа). Це зумовлено здебільшого „дефіцитом” інших ринкових посередницьких структур, зокрема оптових торговельних фірм (дилерів).

6. За переважаним видом біржових угод світова практика виділяє наступні види бірж:

- ✓ біржі наявного (реального) товару - це товарні біржі, де предметом купівлі-продажу є реальний товар, який вже зроблений або намічений до випуску в майбутньому періоді. Істотною відмінністю є обов'язкове постачання і отримання товару після проведення торгів, тобто фактична зміна власника й переміщення товару від продавця до покупця;

- ✓ ф'ючерсні біржі відображають перетворення біржі з ринку реального товару в ринок прав на товар. Предметом торгів є контракт на товар.

Створюються в місцях найбільшої концентрації грошових ресурсів, тобто у великих фінансових центрах. Основними ознаками є: фіктивний характер угод; зв'язок з ринком реального товару через страхування (хеджування), а не через постачання товарів; заздалегідь строго визначена й уніфікована, позбавлена будь-яких індивідуальних особливостей споживча вартість товару, узгоджена кількість якого відбивається в біржовому контракті,

який стає об'єктом торгівлі і являє собою право на товар; повна уніфікація умов постачання товарів; знеособленість угоди й заміненість її контрагентів, що забезпечується Розрахунковою палатою біржі.

✓ опціоні біржі, предметом торгів на яких є тільки права на купівлю або продаж реальних товарів або контрактів на них у майбутньому періоді. Вони використовуються для посилення страхування учасників біржової торгівлі, бо дають змогу покупцям опціонів обмежити можливі збитки під час укладання біржових угод;

✓ на змішаних (комплексних) біржах здійснюються всі види операцій: з реальним товаром, на ф'ючерсні й опціоні контракти. Практично це має місце на всіх зарубіжних товарних біржах. Відмінність полягає лише у співвідношенні й перевазі окремих видів угод.

7. *Залежно від місця у світовій торгівлі*, функцій, що виконуються, і орієнтації на ринок біржі прийнято ділити на міжнародні й національні.

Міжнародна біржа – особливий вид постійно діючого оптового ринку, що охоплює кілька держав, на якому відбуваються угоди купівлі-продажу певних біржових товарів. Вони обслуговують конкретні світові товарні й фондові ринки. На таких біржах операції здійснюють представники ділових кіл різних країн, а котирування цін являє собою світові ціни на продукцію, що реалізується.

Міжнародні товарні біржі зосереджені головним чином у трьох країнах: Англії, США і Японії. До міжнародних товарних бірж відносять в Англії - Лондонську біржу ФОКС, Лондонську біржу металів та ін.; в США - біржі, які розташовані в Нью-Йорку і Чикаго; в Японії - біржі, які здійснюють угоди з товарами світового ринку. До міжнародних фондових бірж відносять Нью-Йоркську, Лондонську, Токійську.

Національні біржі діють у межах однієї окремої країни, враховують особливості розвитку виробництва, обігу та споживання матеріальних ресурсів, що притаманні цій країні. Залежно від *сфери діяльності* їх можна умовно розділити на центральні (столичні), міжрегіональні й регіональні (локальні). Так, в Україні більша частина бірж зосереджена в Києві, а до регіональних відносять ті, що розташовані в обласних центрах.

У наш час в Україні жодну з бірж не можна віднести до міжнародних.

Економічна роль біржової торгівлі відбивається у функціях, що виконуються біржами в сучасних умовах з метою реалізації їх основного завдання.

До *основних функцій* бірж належать:

- ✓ концентрація попиту та пропозиції в одному місці;
- ✓ формування ринкових цін на основі співвідношення попиту та пропозиції;
- ✓ регулювання оптового товарообігу на основі ринкових законів;
- ✓ зближення продавців і покупців у просторі й часі;
- ✓ боротьба проти монополізму на товарному ринку;
- ✓ прискорення товарообігу з урахуванням світового поділу праці;
- ✓ кваліфіковане посередництво між продавцями й покупцями;
- ✓ інформаційне забезпечення учасників товарних ринків.

Допоміжні функції формуються залежно від ступеня розвитку ринкових відносин у країні та рівня державно - правового регулювання біржової діяльності.

До *допоміжних функцій* насамперед зараховують:

- ✓ стандартизацію біржових контрактів (стандартизацію вимог до якісних характеристик біржових товарів, розмірів партії активу, який лежить в основі контракту, розробку єдиних вимог до розрахунків за біржовими угодами) ;
- ✓ арбітраж між учасниками біржових угод (вирішення спірних питань за укладеними біржовими угодами в ході біржових торгів);
- ✓ розрахункові операції;
- ✓ різноманітні послуги клієнтам;
- ✓ формування державного й місцевого бюджетів.

2.2. Організаційно - правові засади діяльності товарної біржі

Товарна біржа – це організація, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу й комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладанні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту та пропозиції на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу й пов'язаних з ним торговельних операцій.

Згідно зі ст.1 Закону України „Про товарну біржу” товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку. У даному випадку має місце правова колізія, яка полягає у тому, що на сьогодні в Україні немає неприбуткових бірж. У Законі „Про товарні біржі” лише підкреслюється той факт, що в біржі як структури відсутня зацікавленість у результатах купівлі - продажу товарів, що обертаються на біржовому майданчику. „Неприбутковий статус” біржі проявляється у тому сенсі, що вона не має права за власний рахунок і з власних інтересів купувати й продавати біржовий товар з метою отримання прибутку.

З урахуванням бухгалтерської та фінансової звітності біржа - прибуткове комерційне підприємство.

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами:

- ✓ рівноправності учасників біржових торгів;
- ✓ застосування вільних (ринкових) цін;
- ✓ публічного проведення біржових торгів.

Засновниками товарних бірж не можуть бути органи державної влади і місцевого самоврядування, а також державні й комунальні підприємства, установи (організації), які повністю або частково утримуються за рахунок Державного бюджету України або місцевих бюджетів.

Засновниками фондових бірж можуть бути лише професійні учасники ринку цінних паперів, а валютних бірж - комерційний банк, який володіє ліцензією на право здійснення валютних операцій.

Заснування товарної біржі здійснюється шляхом укладення засновниками угоди, яка визначає порядок і принципи її створення, склад засновників, їх обов'язки, розмір і строки сплати пайових, вступних та періодичних внесків. Кожний із засновників сплачує пайовий внесок.

Членами товарної біржі є засновники, а також прийняті до її складу згідно із статутом біржі вітчизняні й іноземні юридичні й фізичні особи. Порядок прийняття у члени біржі та вибуття із складу її членів визначається статутом товарної біржі.

Чисельність членів бірж, як правило, обмежена і залежить від розмірів статутного фонду і номінальної вартості 1 акції або паю. Акція дає можливість користуватися правами членів біржі.

Вартість акцій відображає вартість „місця” на біржі. Місце - це власність члена біржі. Особа, яка сплатила пайовий або вступний внесок, набуває права власника щодо „біржового місця” і може винаймати свої членські права, а також продавати ці права за правилами, встановленими біржовим комітетом (радою біржі). Вартість місця визначає біржовий комітет, залежно від співвідношення попиту і пропозиції.

Член товарної біржі **має право** сам або через свого представника:

- ✓ здійснювати біржові операції на біржі й одержувати за це винагороду;
- ✓ брати участь у вирішенні питань діяльності біржі, обирати й бути обраним до її керівних органів;
- ✓ здійснювати всі правочинності, що випливають із сплати пайового або вступного внеску;
- ✓ користуватися всіма послугами біржі.

Член товарної біржі **зобов'язаний**:

- ✓ додержуватись статуту біржі, біржових правил торгівлі, рішень загальних зборів членів біржі та біржового комітету (ради біржі);
- ✓ проводити розрахунки за своїми угодами відповідно до правил біржової торгівлі й своєчасно інформувати біржовий комітет (раду біржі) про зміни у своєму

фінансовому становищі, що можуть негативно вплинути на виконання його зобов'язань перед третіми особами і біржею;

- ✓ сплачувати членські внески;
- ✓ вести облік здійснюваних угод за формою, визначеною правилами біржової торгівлі;
- ✓ подавати необхідну інформацію контролюючим органам біржі;
- ✓ не розголошувати конфіденційні відомості й комерційну таємницю про діяльність біржі.

Кількість членів біржі регулюється її засновниками або біржовим комітетом і встановлюється, виходячи з максимального поєднання інтересів всіх учасників біржових торгів.

У діяльності товарних бірж України (Одеська біржа, Вінницька біржа) практикується надання неповного членства при здійсненні торгівлі на біржі.

Слід розрізнити поняття **член біржі й учасник біржової торгівлі**.

Учасниками біржових торгів є члени біржі й особи, які мають відповідно до законодавства і правил біржової торгівлі право брати участь у біржових торгах. Склад учасників біржової торгівлі визначається залежно від виду біржі (фондова або товарна) і прийнятими законодавчими актами.

Присутніх у біржовому залі можна умовно розподілити на групи:

- ✓ група посередників, які укладають біржові угоди;
- ✓ організатори укладання біржових угод;
- ✓ група контролю;
- ✓ група спостереження.

Група посередників, які укладають біржові угоди. Їх склад визначається правилами біржової торгівлі й може відрізнитися залежно від того, якого типу є біржа: відкрита і закрита.

На відкритій біржі укладати угоди мають право:

- ✓ члени біржі та їх представники;
- ✓ брокери, акредитовані на біржі;
- ✓ постійні й разові відвідувачі, які отримали право на участь у біржових торгах.

На закритій біржі право укладати угоди мають:

- ✓ члени біржі та їх представники;
- ✓ брокери, акредитовані на біржі.

Організатори укладання біржових угод утворюють необхідні умови учасникам торгів для укладання угод. До них належать:

- ✓ маклери, які ведуть біржовий торг;
- ✓ оператори (помічники маклера), які фіксують укладені угоди у своєму колі;
- ✓ співробітники розрахункової палати, які допомагають брокерам оформити укладену угоду;
- ✓ працівники відділу експертизи біржі, які проводять експертизу товарів, що виставлені на торг, і надають необхідну консультацію учасникам торгів;
- ✓ працівники юридичного відділу, які консультують під час оформлення укладеної угоди й складання біржових договорів.

Група контролю здійснює безпосередній контроль за проходженням торгу, виконанням законодавства біржею і біржовими посередниками. Сюди входять представники біржового комітету, ревізійної комісії, відділу організації біржових торгів, комітету з етики.

Група спостереження. Це - запрошені біржею спеціалісти (преса, телебачення, разові відвідувачі).

Кожна біржа має право самостійно визначати коло осіб, що допускаються до операційного залу. Права й обов'язки учасників біржової торгівлі визначаються внутрішньобіржовими нормативними документами.

Основними біржовими посередниками є: брокери, дилери, трейдери.

Брокер (від. англ. broker - комісіонер, маклер) - це посередник, який виступає як агент у стосунках між продавцем і покупцем. Брокер продає або купує товар (цінні папери) за тією

ціною, яку визначив клієнт. Це може бути тверда ціна або ціна в заданих клієнтом межах, що зазначається в його дорученні-наказі брокеру на здійснення операції. За надану послугу брокер одержує від свого клієнта комісійні (брокерська комісія, або куртаж) у зумовленому розмірі. По суті, брокер сам (від свого імені) практично нічого не купує й нічого не продає. Він тільки зводить продавця (виробника або господаря товару, власника цінних паперів) з покупцем, або навпаки, в тому числі через біржу. Брокер як фізична особа є службовцем брокерської фірми (контори).

Брокерська фірма - це, як правило, власне індивідуальне або колективне (групове) підприємство, яке є юридичною особою і власником майна, а також одержуваного прибутку (з відрахуванням податків та інших обов'язкових платежів до бюджету).

Брокерська контора - підприємство з правами юридичної особи, створене іншим підприємством-власником - членом біржі. Майно й прибуток брокерської контори належать не їй, а власнику, який створив це підприємство.

Дилер (від англ. dealer - торговець) - фізична або юридична особа (фірма), яка здійснює торговельне посередництво, у тому числі на біржах, або інші операції від свого імені, за свій рахунок і на свій ризик. Тобто це найбільш висока й ризикована, порівняно з брокерською, форма організації посередництва. На відміну від брокера, дилер стає на час власником об'єкта купівлі-продажу. Прибутки дилер одержує за рахунок різниці в ціні купівлі й продажу товарів, цінних паперів і валют (дилерських знижок), а також зміни ціни й курсів (спекулятивні угоди).

Поділ посередників на брокерів і дилерів досить умовний. У реальному житті брокери (брокерські фірми) можуть вдаватися до виконання дилерських операцій, і навпаки.

Брокери (брокерські фірми, компанії) і дилери (дилерські фірми, компанії), по суті, є інститутами інфраструктури товарного ринку, у тому числі ринку засобів виробництва й послуг.

Треjder – біржовий посередник, який за рахунок власних коштів здійснює закупку або продаж біржового товару з метою здійснення у подальшому спекулятивної угоди з даним товаром на більш вигідних умовах. Тобто трейдер оперує власними фінансовими коштами, а мета угод на біржі – спекулятивна. Треjder , як правило, діє на певному сегменті біржового ринку.

Маклер є організатором укладання біржових угод.

Функції маклера:

- ✓ посередництво при укладанні угод у результаті прийняття доручень (наказів) членів і відвідувачів біржі й знаходження відповідних контрагентів;
- ✓ представництво інтересів клієнтів шляхом ведення біржових операцій від свого імені;
- ✓ консультування торговців з питань властивостей продаваних товарів;
- ✓ документальне оформлення угод і передача їх на реєстрацію;
- ✓ експертні оцінки й висновки з питань біржових угод, торговельної кон'юнктури.

2.3. Структура управління біржею та її органи

Організаційна структура біржі будується з урахуванням забезпечення її високої ліквідності, низького рівня витрат, можливості швидкої та поточної інформованості всіх учасників торгівлі й коригування їх дій. Загальну структуру біржі показано на рис. 2.1.

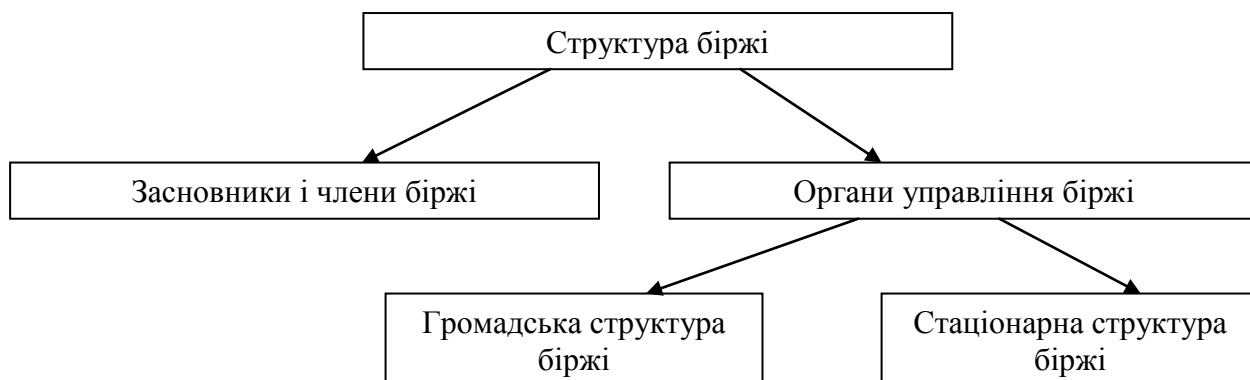


Рис. 2.1. Загальна структура біржі

Органи управління біржі складаються з громадської і стаціонарної структури.

Громадська структура включає загальні збори членів біржі, які є вищим законодавчим органом управління (скликаються щорічно Біржовою радою), і виборні органи в особі Біржової ради (комітету) на чолі з Правлінням біржі й ревізійною комісією. Стаціонарна структура біржі призначена для ведення господарської біржової діяльності.

Компетенція і функції громадської структури відрізняються й можуть бути специфічними на різних біржах.

Функції загальних зборів членів біржі:

- ✓ загальне керівництво біржею і біржовою торгівлею;
- ✓ затверджує і вносить зміни й доповнення в статут біржі;
- ✓ обирає і відкликає голову Біржового комітету, членів Ревізійної комісії, членів біржового арбітражу;
- ✓ обирає Біржовий комітет;
- ✓ розглядає і затверджує правила біржових торгів, регламенти, положення та інші рішення, обов'язкові для виконання суб'єктами біржових правовідносин;
- ✓ затверджує організаційну структуру біржі, річний звіт голови Біржового комітету про результати фінансово - господарської діяльності біржі;
- ✓ створює, реорганізує і ліквідує філії та представництва, затверджує їх статутні документи;
- ✓ затверджує рішення голови Біржового комітету і Біржового арбітражу про виключення з членів біржі;
- ✓ встановлює розмір плати за брокерське місце, інші внески й порядок їхньої сплати;
- ✓ приймає рішення про припинення діяльності біржі, призначає ліквідаційну комісію, затверджує ліквідаційний баланс;
- ✓ затверджує кошторис на утримання Біржового комітету і персоналу біржі.

Постійно діючим органом управління в період між загальними зборами членів товарної біржі є **Біржова Рада (комітет)**. Вона є контрольно-розпорядчим органом поточного управління біржею і вирішує наступні питання її діяльності:

- ✓ внесення поправок до Правил біржової торгівлі;
- ✓ встановлення розміру внесків, грошових виплат і комісійних зборів;
- ✓ заслуховування і оцінка звітів;
- ✓ підготовка рішень про прийом до членів або виключення зі членів біржі;
- ✓ визначення і встановлення розміру оплати для постійних і разових відвідувачів;

До складу Біржового комітету входять **тільки члени біржі**.

Зборами членів біржі одночасно з Біржовою радою обирається і **Ревізійна комісія**, що здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю біржі за такими напрямками:

- ✓ виконання затверджених кошторисів, дотримання нормативів і лімітів;
- ✓ своєчасність платежів у бюджет;
- ✓ правильність нарахування та своєчасність виплати дивідендів;
- ✓ дотримання біржею і її органами управління законодавчих актів, рішень загальних зборів членів біржі;
- ✓ правильність ведення оперативного, бухгалтерського й статистичного обліку й звітності.

Ревізійна комісія веде перевірки за дорученням загальних зборів членів біржі або з власної ініціативи не рідше одного разу на рік. Результати перевірок направляють загальним зборам членів біржі.

До складу Ревізійної комісії не можуть бути обрані члени Біржового комітету або Виконавчої дирекції.

Поточне керівництво діяльністю біржі здійснює **Виконавча дирекція**. Виконавчого директора, його заступників, структуру та напрямок діяльності визначають Загальні збори членів біржі. Директор і службовці біржі не можуть бути членами біржі і працюють за

контрактом.

Права виконавчого директора:

- ✓ без доручення діяти від імені біржі, представляти її в усіх інстанціях та організаціях;
- ✓ укладати договори, видавати доручення, відкривати в установах банків рахунки;
- ✓ здійснювати підбір та представлення для затвердження Біржовим комітетом заступників виконавчого директора;
- ✓ видавати накази й розпорядження;
- ✓ затверджувати положення про структурні підрозділи біржі, про оплату праці її працівників.

До *стаціонарної структури* належать спеціалізовані й виконавчі органи, які здійснюють господарську діяльність, поточну роботу біржі й виконують рішення, які приймають Загальні збори членів біржі.

До виконавчої структури відносять підрозділи, які здійснюють підготовку і проведення біржових торгів:

- ✓ відділ реєстрації, який забезпечує реєстрування біржових посередників, ведення обліку реквізитів і кадрового складу, здійснює видання паролей, акредитацію брокерів, біржових перепусток;
- ✓ відділ економіки, який здійснює взаєморозрахунки між біржовими посередниками та біржею;
- ✓ відділ збору інформаційного банку, який отримує інформацію від посередників і клієнтів, цілодобово відповідає на запити брокерів;
- ✓ інформаційно-розрахунковий центр, який здійснює технічне обслуговування комп'ютерної техніки, акустику біржового залу і програмне забезпечення бази даних;
- ✓ відділ розповсюдження біржової інформації, який займається поширенням біржової інформації серед брокерів та маклерів про результати торгів, що відбулися, товарні ринки, ринкову кон'юнктуру;
- ✓ відділ маклерів, який здійснює торги, реєструє операції, оформляє результати торгів, розпочинає торги, повідомляє про закінчення торгів;
- ✓ ф'ючерсний відділ, який реєструє біржових посередників для участі у ф'ючерсних торгах;
- ✓ аналітичний відділ, який розробляє методи аналізу біржової діяльності, опрацьовує аналітичну біржову інформацію з метою подання результатів до засобів масової інформації;
- ✓ служба безпеки, яка здійснює дотримання порядку перепусток, дотримання загальної дисципліни, забезпечує збереження майна.

Спеціальні функції виконують спеціалізовані органи.

Спеціалізовані органи (відділи) - це окремі біржові комісії та комерційні організації, які здійснюють специфічні функції з обслуговування біржових торгів. До складу спеціалізованих органів входять:

Котирувальна комісія - вона організовує облік різних видів цін (попиту, пропозиції, початкових, заключних, договірних), їх динаміку при завершенні біржових операцій. Інформація про ціни оформляється у біржових бюлетенях і розглядається як біржовий довідник. Біржовий бюлетень є каталогом опрацювання даних про ціни на товари, які були представлені на торги, динаміку зміни в ході торгів, а також заключні ціни.

Функції котирувальної комісії:

- ✓ складання біржових бюлетенів цін на продукцію, підставою для розрахунку яких є угоди певного дня (періоду), заявки про попит і пропозицію та інші відомості;
- ✓ нагляд за своєчасним наданням брокерам, членами і відвідувачами біржі відомостей про укладені угоди за їх участю;
- ✓ надання інформаційно - довідковому відділу інформації про ціни і кон'юнктуру щодо товарів, які не включені в котирування ціни;

✓ надання Біржовому комітету пропозицій про зміни або доповнення до порядку котирування, зміни форм бюлетеня, а також про способи його публікації.

Котирувальну комісію очолює один із членів Біржового комітету. До її складу, як правило, входить кілька брокерів.

Комісія зі стандартів та якості (експертне бюро) здійснює наступні функції:

✓ визначення якісних характеристик товару, його виду, походження, стану на момент експертизи;

✓ встановлення приблизної вартості товару;

✓ консультація із загальних і спеціальних питань у спірних випадках;

✓ розробка біржових стандартів, типових біржових контрактів;

✓ реєстрація, тобто прийняття до обігу і котирування товарів на біржі.

Біржовий арбітраж (арбітражна комісія) - оперативно розглядає спірні питання, що виникають між членами біржі та іншими учасниками біржових торгів під час укладання та виконання біржових угод. Арбітражна комісія не має повноважень зобов'язати сторони виконувати її рішення і, по суті, є узгоджувальною. Арбітражна комісія надає консультаційні послуги з питань, що входять до її компетенції, аналізує правову практику біржі й розробляє напрямки її вдосконалення.

Комісія з торгової (ділової) етики. Виконує функції дотримання членами біржі та її учасниками норм і правил дисципліни виконання та проведення торгів. Крім перерахованих функцій, комісія виконує функцію контролю правил біржових торгів, інформування біржового комітету про порушення і підготовку відповідних документів. Комісія здійснює підготовку пропозицій про заміну повноважень учасників і представників.

Комісія з прийому нових членів біржі виконує наступні функції: розглядає заяви про прийняття членів біржі, аналізує фінансове і господарське становище фірм, підприємств, які виявили бажання стати членами біржі, здійснює оцінку професійних і ділових якостей нових членів біржі, розробляє прогнози і рекомендації Біржовому комітету (Раді директорів) про прийняття нових членів біржі.

Серед комерційних організацій, які створюються біржею, є розрахункова палата, біржові складські приміщення.

Розрахункова палата – єдиний розрахунково - фінансовий центр, який обслуговує біржову торгівлю, тобто реєструє, оперативно здійснює контроль і розрахунки за біржовими операціями, одержує гарантійні внески за контрактами, готує матеріали з угод для Котирувальної комісії.

Функції і завдання:

✓ реєстрація всіх угод, укладених у біржовому залі протягом біржового дня;

✓ реєстрація попиту та пропозиції на біржі за даними відповідних заявок, зроблених продавцями й покупцями;

✓ здійснення розрахунків зі сторонами за біржовими угодами;

✓ оформлення всіх документів, пов'язаних з розрахунками й реєстрацією угод.

Розрахункова палата виступає третьою стороною по ф'ючерських угодах, вона стає покупцем стосовно кожного продавця і навпаки.

Розрахункова палата через певні періоди здійснює перерахунок всіх рахунків клієнтів, тим самим визначаючи їхнє фінансове становище: виставляє вимоги до оплати різниці тим, хто поніс збиток, і оплачує прибуток учасникам, які виграли..

Складські приміщення використовуються біржею для організації постачання товарів. Склади можуть належати біржам, а можуть бути орендовані.

Питання для самоконтролю.

1. Економічні умови розвитку товарних бірж.
2. Ефективність функціонування товарних бірж.
3. Призначення і умови функціонування бірж реального товару і ф'ючерських бірж.
4. Особливості роботи опціонних бірж.
5. Тенденції розвитку світової біржової торгівлі.

Лекція №3.

Тема 3. Регулювання біржової діяльності (1 год.)

- 3.1. Поняття і необхідність регулювання біржової діяльності.
- 3.2. Регулювання біржової діяльності в Україні.
- 3.3. Особливості біржового регулювання в зарубіжних країнах.

3.1. Поняття і необхідність регулювання біржової діяльності

Біржова діяльність у ринковій економіці строго регулюється як з боку держави, так і з боку учасників біржового процесу шляхом розробки й введення системи біржових правил.

Регулювання біржової діяльності – сукупність конкретних способів і прийомів по певному впорядкуванню роботи бірж і укладання біржових угод на основі встановлених правил і вимог.

Метою регулювання біржової діяльності є забезпечення стабільності, збалансованості й ефективності біржового ринку.

Основним завданням регулювання біржової діяльності є запобігання маніпулюванню цінами, захист інтересів дрібних фірм і спекулянтів.

Механізм біржового регулювання включає правове, нормативне й інформаційне забезпечення.

Правове забезпечення – законодавчі акти, постанови, укази та інші правові документи органів управління.

Нормативне забезпечення включає інструкції, нормативи, норми, методичні вказівки й роз'яснення, а також правила, які затверджуються з організаціями - професійними учасниками біржового ринку.

Інформаційне забезпечення – різна економічна, комерційна, фінансова та інша інформація.

Біржа має зовнішнє і внутрішнє регулювання. *Внутрішнє регулювання* - це підпорядкованість її діяльності власним нормативним документам: Статуту, Правилам та іншим внутрішнім нормативним документам, що визначають діяльність даної біржі в цілому, її підрозділів і працівників. *Зовнішнє регулювання* - це підпорядкованість діяльності біржі нормативним актам держави, інших організацій, міжнародним угодам. З цих позицій розрізняють:

- ✓ державне регулювання біржової діяльності, що здійснюється державними органами, в компетенцію яких входить виконання тих або інших функцій регулювання;
- ✓ саморегулювання ринку, регулювання з боку професійних учасників ринку.

Державне регулювання включає:

- ✓ розробку й реалізацію спеціальних нормативно - правових актів;
- ✓ створення стандартів, тобто набору обов'язкових вимог до учасників біржового ринку;
- ✓ регламентацію основних процедур і державний контроль за дотриманням чинного законодавства з боку учасників ринку.

Завдання державного регулювання:

- ✓ реалізація державної політики розвитку біржового ринку;
- ✓ забезпечення рівних прав і безпеки для професійних учасників і клієнтів;
- ✓ створення інформаційної системи про біржовий ринок і контроль за обов'язковим розкриттям інформації учасниками ринку.

Форми державного управління включають:

а) пряме, або адміністративне управління:

- ✓ створення єдиної правової бази функціонування бірж;
- ✓ реєстрація учасників ринку;
- ✓ ліцензування професійної діяльності на біржовому ринку;
- ✓ забезпечення гласності й рівної інформованості всіх учасників ринку;
- ✓ підтримання правопорядку на ринку;

б) побічне, або економічне управління біржовим ринком ведеться державою через:

- ✓ встановлення системи оподаткування біржової діяльності (ставки податків, пільги й звільнення від них);
- ✓ грошову політику (процентні ставки, мінімальний розмір заробітної плати та ін.);
- ✓ державні капітали (держбюджет, позабюджетні фонди та ін.).

Державне регулювання не повинне мати заборонного характеру.

Саморегулювання припускає використання методів суспільного регулювання. До таких методів відносяться: розробка правил професійної діяльності на біржовому ринку і їхнє повсюдне застосування на практиці, заборона несумлінної реклами, формування громадської думки про біржову діяльність.

До позитивних сторін саморегулювання можна віднести:

1. Розробку правил поведінки самими професійними учасниками конкретного біржового ринку, які знають його особливості;
2. Економію державних коштів, скорочення апарата управління біржовим ринком;
3. Встановлення громадського контролю, тому що учасники біржового ринку, як правило, більше зацікавлені в нормальному регулюванні, ніж урядові чиновники;
4. Введення етичних норм поведінки професійних учасників біржового ринку за допомогою громадського контролю.

У світовій практиці переважають дві моделі регулювання біржової діяльності:

1. Регулювання біржового ринку є переважно функцією державних органів (державне регулювання). Тільки невелику частину повноважень щодо нагляду, контролю, установлення правил держава передає біржам (**французька модель біржі**).

2. При збереженні за державою основних контрольних позицій максимально можливий обсяг повноважень передається біржам (принцип саморегулювання). При цьому значне місце в контролі займають не тверді приписи, а сталі традиції, система узгоджень і переговорів (**англійська модель біржі**).

У багатьох країнах використовується змішана модель регулювання біржової діяльності, хоча державне регулювання помітно посилилося в останні 20 років. Раніше біржова торгівля регулювалася переважно нормами й правилами, що розроблялися самими біржами.

3.2. Регулювання біржової діяльності в Україні

В Україні участь держави в сприянні й розвитку діяльності товарних бірж ґрунтується на законодавчо-нормативному його регулюванні, забезпеченні умов вільної конкуренції для всіх учасників біржової торгівлі, захисту їх економічних прав, свобод, правопорядку.

Метою державного регулювання біржового товарного ринку в Україні є:

- ✓ формування і забезпечення єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування організованого біржового товарного ринку як чинника ринкового планування, ціноутворення і забезпечення можливої стабілізації цін при інфляційних процесах;
- ✓ координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування товарного біржового ринку;
- ✓ залучення урядових структур, державних і недержавних організацій для сприяння розвитку товарного біржового ринку;
- ✓ розгляд та затвердження Правил випуску і обігу товарних деривативів;
- ✓ упорядкування діяльності біржових посередників й реєстрація їх саморегулюючих організацій;
- ✓ сприяння створенню єдиного інформаційного простору для відкритості торгівлі та визначення ринкових цін з урахуванням перехідних запасів і потреб товарного ринку України та експортного потенціалу держави;
- ✓ координація роботи з фахової підготовки (підвищення кваліфікації) спеціалістів з питань товарного біржового ринку і біржових посередників;
- ✓ сприяння впровадженню нових для України біржових технологій - ф'ючерсних контрактів та опціонів, електронних біржових та торговельно-інформаційних систем;

- ✓ призначення на сертифіковані біржі своїх представників, які контролюють виконання біржами законодавства України;
- ✓ сертифікація суб'єктів біржового товарного ринку (товарні біржі, біржові посередники, біржові склади, електронні біржові торговельно-інформаційні системи, розрахунково-клірингові установи);
- ✓ здійснення контрольно-наглядових та дозвільно-реєстраційних функцій.

Органи державного регулювання біржового ринку України

- ✓ Комісія з цінних паперів і фондового ринку;
- ✓ Комісія товарних бірж;
- ✓ Міністерство економіки;
- ✓ Комітет антимонопольної політики;
- ✓ Фонд державного майна України;
- ✓ Інші державні органи.

Втручання органів державної влади і місцевого самоврядування в діяльність товарної біржі з організації і регулювання біржової торгівлі, за винятком випадків, передбачених чинним законодавством, не допускається.

Рішення органів державної влади і місцевого самоврядування, що мають наслідком невиконання, часткове невиконання біржових контрактів, нанесення збитку сторонам біржових контрактів, визнаються незаконними.

Товарна біржа зобов'язана:

- ✓ створювати умови для проведення біржової торгівлі;
- ✓ регулювати біржові операції;
- ✓ регулювати ціни на товари, що допускаються до обороту на біржі;
- ✓ надавати членам і відвідувачам біржі організаційні, інформаційні та інші послуги;
- ✓ забезпечувати збір, обробку та розповсюдження інформації щодо кон'юнктури ринку.

Українські біржі також використовують принцип саморегулювання. Кожна біржа розробляє певні внутрібіржові нормативні акти, що є основою її діяльності:

- ✓ Установчий договір;
- ✓ Статут;
- ✓ Правила торгівлі.

В *Установчому договорі* біржі перераховано склад її засновників, їх права і обов'язки, визначено: мету створення біржі, первісний розмір статутного фонду, поділ його на секції і порядок розподілу їх між учасниками, порядок розподілу прибутку і створення резервного фонду; викладено умови призупинення діяльності біржі; вказано місцезнаходження та реквізити біржі.

Статут біржі включає: загальні положення; розмір періодичних (щорічних) внесків засновників біржі; розмір, порядок створення й зміни статутного капіталу та фондів біржі, прибуток біржі та його розподіл; права й обов'язки членів біржі; управління біржею; облік і звітність біржі, припинення діяльності біржі.

Правила торгівлі на біржі передбачають

- ✓ порядок проведення біржових торгів;
- ✓ види біржових угод;
- ✓ найменування товарних секцій;
- ✓ перелік основних структурних підрозділів біржі;
- ✓ порядок інформування учасників біржової торгівлі про майбутні біржові торги;
- ✓ порядок реєстрації й обліку біржових угод, котирування цін біржових товарів;
- ✓ порядок інформування учасників біржової торгівлі про біржові угоди на попередніх біржових торгах, у тому числі про ціни біржових угод і котирування біржових цін, а також інформування членів біржі та інших учасників біржової торгівлі про товарні ринки й ринкову кон'юнктуру біржових товарів;
- ✓ взаємні розрахунки членів біржі та інших учасників біржової торгівлі при укладанні біржових угод;

- ✓ заходи щодо забезпечення безпеки реалізованих на біржових торгах біржових товарів,
- ✓ контроль за процесом ціноутворення на біржі з метою недопущення різкого денного підвищення або зниження рівнів цін, змови або поширення неправдивих чуток з метою впливу на ціни;
- ✓ заходи, що забезпечують дотримання членами біржі, іншими учасниками біржової торгівлі рішень органів державної влади й управління з питань, що стосується діяльності бірж, установчих документів біржі, правил біржової торгівлі, рішень загальних зборів членів біржі й інших органів управління біржі;
- ✓ перелік порушень, за які біржа стягує штрафи з учасників біржової торгівлі, а також розміри штрафів і порядок їхнього стягнення;
- ✓ розміри відрахувань і зборів та інших платежів і порядок їхнього стягнення біржею.

Підрозділи товарної біржі функціонують на основі відповідних положень про їхню діяльність, затверджених загальними зборами членів товарної біржі або уповноваженим ними органом.

3.3. Особливості біржового регулювання в зарубіжних країнах

У **США** регулювання біржової діяльності здійснюється федеральним урядом, органами штатів, у яких функціонує товарна біржа та регламентується правилами й розпорядженнями власне біржі.

Незалежним органом регулювання є Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі, члени якої призначаються президентом США й затверджуються конгресом. Ця комісія має вищу владу в області ф'ючерсної торгівлі в США, хоча на практиці обов'язок розробки й впровадження ефективних заходів із запобігання маніпулюванню ринком перекладається на безпосередніх учасників ф'ючерсної торгівлі. Вона має право змінити або доповнити правила ведення торгівлі, якщо це необхідно для підтримки порядку на ринку. Основним завданням комісії є попередження маніпулювання ринком, захист клієнтів і забезпечення виконання ф'ючерсними ринками функції перенесення ризику й виявлення ціни.

Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі реєструє або виключає зі списків різних категорій професійних учасників, допущених до операцій на біржі. Крім того, всі ф'ючерсні біржі повинні представляти в комісію докладне обґрунтування для пропонуваного ф'ючерсного контракту і встановлених правил біржової торгівлі. Функцією комісії також є зміна або доповнення правил біржі за умовами контрактів, форм і методів здійснення покупки (продажу) з поставкою на строк, обробка інформації про укладені угоди і платежі, забезпечення фінансової відповідальності учасників торгівлі.

У складі Міністерства сільського господарства створена Комісія з товарних бірж, основними обов'язками якої є регулювання біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією

У **Великобританії** до 1986 року держава практично не втручалася в діяльність ф'ючерсних бірж. Тільки в надзвичайних ситуаціях Банк Англії й Департамент торгівлі (які виконували спостережливі функції) могли рекомендувати відповідній біржі вживати певні дії.

З 1986 р. спостереження за товарними й ф'ючерсними біржами здійснює Рада з цінних паперів і інвестицій. Завданнями Ради є захист інтересів клієнтів, вироблення однакових вимог в організації біржової торгівлі, розробка системи обліку угод за часом їхнього укладання. Для більш строгого контролю була організована асоціація ф'ючерсних брокерів і дилерів, що регулює діяльність основних учасників біржової торгівлі через їхню реєстрацію.

У **Франції** біржова торгівля регулюється Комісією з ф'ючерсних товарних ринків. У цілому регулювання досить жорстке, так біржі і їхні члени зобов'язані надавати клієнтам більше інформації про рух цін. Крім того, розмір мінімального капіталу для зареєстрованих членів біржі повинен становити 3,5 млн. франків.

У **Японії** контроль за діяльністю товарних бірж покладений на Міністерство сільського господарства (аграрна продукція), Міністерство фінансів (фінансові інструменти)

і Міністерство зовнішньої торгівлі й промисловості (сировинні товари). У 1983 р. Урядом було введено законодавство, спрямоване проти шахрайства в біржовій торгівлі, особливо у ф'ючерсній. Встановлено ліміти числа відкритих контрактів, які можуть мати учасники біржової торгівлі.

Питання для самоконтролю.

1. Що розуміється під біржовим законодавством?
2. Які існують основні принципи державного контролю за біржовою діяльністю?
3. Які функції виконує регулювання біржової діяльності?
4. Ким здійснюється державне регулювання і контроль за діяльністю бірж в Україні?
5. Яка система регулювання біржової діяльності в інших державах?
6. Як відбувається процес ліцензування?
7. В чому суть державного регулювання біржової діяльності через оподаткування і саморегулювання?

Лекція №4.

Тема 4. Біржові угоди (1 год.)

- 4.1. Характеристика біржового товару.
- 4.2. Біржова угода: ознаки, сутність, зміст, класифікація.
- 4.3. Угоди з реальним товаром.
- 4.4. Ф'ючерсні угоди.
- 4.5. Опціонні угоди.

4.1. Характеристика біржового товару

Історично склалося, що торгівля на біржах ведеться за обмеженим числом найменувань товарів, тому що не всякий товар придатний для біржової торгівлі.

В Україні **біржовий товар** – це не вилучений з обороту товар певного роду і якості, допущений біржею до біржової торгівлі. Біржовим товаром не є об'єкти нерухомості, а також інтелектуальної власності у вигляді науково-технічної продукції, творів літератури й мистецтва.

Характерні риси біржового товару:

- ✓ він повинен бути стандартним, тобто відповідати встановленим вимогам щодо якості чи інших параметрів;
- ✓ масовим, тобто випускатися у великому обсязі значною кількістю виробників і призначатися для широкого кола споживачів;
- ✓ до біржових може бути віднесено лише ті товари, ціни на які встановлюються відповідно до попиту та пропозиції в умовах конкуренції

Біржова торгівля в основному ведеться за умови відсутності товарів (за зразками, описами, біржовими стандартами), тому на всіх товарних біржах забезпечується максимальна **стандартизація**. Насамперед це стандартизація за якістю, кількістю, умовами зберігання, транспортуванням товарів, а також за термінами виконання контрактів.

Якість продукції – сукупність властивостей продукції, що зумовлюють її придатність задовольняти певні потреби відповідно до призначення. До якості біржового товару ставляться особливі вимоги, тому на ф'ючерсних біржах і біржах реального товару правилами встановлена базисна якість товару, що звичайно відповідає найпоширенішому сорту або марці товару. Всі інші марки градуюють за ступенем корисного ефекту.

Базисний сорт і його характеристики являють собою своєрідну біржову пробу, що не має потреби в безпосередньому пред'явленні. Ціна базисного сорту служить основою для вираження ціни інших сортів.

Цінові коефіцієнти за різну сортність дозволяють економічно виразити відмінності великих мас товарів, неоднакових за своїми природними ознаками.

Якщо товар на торгах відрізняється за якістю від стандартного (базисного), то застосовується правило диференціювання товару за рівнем якості з відповідними доплатами або знижками з ціни.

Уявлення про товар і незалежну оцінку якості товару дає сертифікат. Природним продовженням процесу якісної стандартизації є **взаємозамінність**, сутність якої полягає в тому, що сучасні біржові угоди можливі тільки за умови ідентичності товару за складом, властивостями, видом і якістю упаковки, а також маркуванням і розміром партії.

Таким чином, взаємозамінність передбачає можливість знеособлювання товару. Це досягається зведенням своєрідних ознак товару до базисного сорту за допомогою множних коефіцієнтів, що робить всі сорти однаковими (безособовими).

Біржовий стандарт охоплює й така вимога, як **кількість товару**, що пропонується для купівлі - продажу.

На біржах наявного товару його поставляють у строго визначених розмірах і продають у вигляді біржових одиниць, що відповідають або місткості транспортного засобу (наприклад, місткість вагона, баржі й т.п.), або місця за об'ємом і масою. Фактичний розмір продажу (**партія**) повинен бути числом кратним біржовій одиниці. Це означає, що самі партії товару не можуть встановлюватися продавцем або покупцем довільно.

Головний наслідок стандартизації кількісної сторони біржової торгівлі полягає в демонополізації попиту та пропозиції товарів. Під демонополізацією розуміється безглуздість виробництва й споживання некротних біржовій одиниці партій, а отже неможливість висунення особливих вимог щодо кількості й звідси стосовно ціни.

Для активізації обороту біржі торгівлю концентрують таким чином, щоб товар поставлявся лише в певні місяці, наприклад, для сільськогосподарських товарів вибір місяця постачання зв'язаний зі збором урожаю, для інших товарів може бути обраний будь-який місяць поставки.

Біржовий стандарт передбачає також право продавця на вибір місця поставки, тому що покупці повинні чітко знати, де буде проводитися здача - приймання товару за контрактом. Правила біржі дозволяють продавцям поставляти товар лише у визначені місця. Це можуть бути склади, елеватори, банки, які уклали спеціальні угоди з біржею і які відповідають певним вимогам.

Стандартизація дозволяє систематизувати біржовий товар за великими якісними партіями, що значно спрощує біржові операції. Вважається, що стандартизація створює головну ознаку справді біржового товару.

Ще одна вимога, що висувається до біржових товарів, – **масовість**, тобто товар не повинен бути монопольним ні у виробництві, ні у споживанні. Зосередження на біржі великої чисельності продавців і покупців в один час дозволяє організувати масову реалізацію продукції, уніфіковану відповідно до біржових стандартів.

Це дає змогу найбільш правильно встановлювати попит та пропозицію, а отже сприяє формуванню реальних ринкових цін.

Вимога вільного **ціноутворення** є ще однією необхідною умовою біржового товару. Ціни на біржові товари повинні вільно встановлюватися відповідно до попиту та пропозиції, а також з урахуванням інших факторів (економічних, політичних, соціальних, форс - мажорних).

В ідеалі біржовим повинен бути той товар, який пройшов лише первинну переробку, тобто сировина або напівфабрикат.

У світовій практиці виділяють такі основні класи біржових товарів:

✓ речовинні біржові товари;

✓ цінні папери;

✓ іноземна валюта;

✓ зведені індекси біржових цін (числа, що відображують стан цін на цілу низку біржових активів безвідносно до конкретних видів цих активів, торгівля якими заснована на прогнозуванні зміни цін ринку в цілому);

✓ процентні ставки за державними облігаціями, що не фіксуються наперед.

До розряду класичних біржових товарів належать: сільгосппродукція (зерно, м'ясо, худоба та ін.) і продукція їх переробки (цукор, олія тощо), нафта і нафтопродукти, кольорові й дорогоцінні метали, ліс.

Першим біржовим товаром був перець, який як і більшість інших пряностей, досить однорідний, тому на підставі одного випробування можна скласти уявлення про всю партію вантажу. Потім до нього додалися гвоздика, тютюн, кава.

У цілому число товарів, які продаються на товарних біржах, у ХХ ст. істотно скоротилося. Наприкінці 19 ст. біржових товарів налічувалося більше 200 найменувань, а тепер об'єктом біржової торгівлі є приблизно 70 видів товарів.

Номенклатура речовинних біржових товарів традиційно складається із двох груп:

1) сільськогосподарські й лісові товари і продуктів їх переробки (близько 50 видів);

✓ зернові (пшениця, кукурудза, ячмінь, овес, жито);

✓ олійні (лляне й бавовняне насіння, соєві боби, соєва олія, шрот);

✓ продукція тваринництва (жива велика рогата худоба, свині, м'ясо, окости);

✓ харчосмакові товари (цукор, кава, какао - боби, рослинні олії, яйця, картопля, концентрат апельсинового соку, арахіс, перець);

✓ текстильні товари (бавовна, вовна, натуральний і штучний шовк, пряжа, льон);

✓ натуральний каучук;

✓ лісові товари.

2) промислова сировина і напівфабрикати (близько 20 видів):

✓ кольорові метали (мідь , олово, цинк, свинець, нікель, алюміній);

✓ дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, паладій);

✓ енергоносії (нафта, бензин, мазут, дизельне паливо).

Кожна біржа вправі самостійно встановлювати склад товарів, що виставляються на торги.

Склад біржового товару українських товарних бірж ще не сформувався повністю.

У міжнародній практиці використовується класифікація товарів, побудована на базі Гармонізованої системи опису і кодування товарів (Harmonized Commodity Description and Coding System), яку розроблено спеціалізованою міжнародною організацією в 1988 р. та прийнято Радою митної співпраці. Вона введена більш ніж в 60 країнах світу. Однак для класифікації товарів, що реалізуються на вітчизняних товарних біржах, ця класифікація не підходить через багатоміноменклатурність і зайву деталізацію різновидів, необхідну для купівлі товарів.

4. 2. Біржова угода: ознаки, сутність, зміст, класифікація

Метою проведення біржових торгів є укладання біржових угод. **Біржова угода** - зареєстрований біржею договір (угода), що укладається між учасниками біржової торгівлі відносно біржового товару в ході біржових торгів. Змістом біржової угоди є угода сторін про взаємну передачу прав і обов'язків відносно майна, допущеного до обороту на біржі. Біржові угоди здійснюються із застосуванням вільних цін і підлягають обов'язковій реєстрації.

Згідно із Законом України „Про товарну біржу” біржовими визнаються угоди, що відповідають наступним критеріям:

✓ угода являє собою купівлю-продаж, постачання і обмін товарів, допущених до обігу на даній біржі (включена в „біржовий товар”);

✓ учасники угоди є членами біржі;

✓ угода зареєстрована не пізніше наступного за здійсненням угоди дня.

Угоди, здійснені на біржі, але не відповідають наведеним ознакам, не є біржовими й біржа не гарантує їхнє виконання.

Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на біржі.

Угоди, які зареєстровано на біржі, не підлягають нотаріальному засвідченню.

На біржі **не підлягають** реєстрації:

1) угоди з купівлі-продажу товарів контрактів однією особою безпосередньо або через підставних осіб, що мають своєю метою вплинути на динаміку цін;

2) будь-які погоджені дії учасників біржової торгівлі, які мають своєю метою вплинути на динаміку цін;

3) будь-які угоди, укладені на основі закритої службової інформації, отриманої від посадових осіб біржі.

Розслідуванням вказаних порушень займається Комітет з правил біржової торгівлі.

Розрізняють правову, економічну, організаційну й етичну сторони біржових угод.

Правова сторона біржових угод стосується дій, спрямованих на встановлення, зміну або припинення цивільних прав і обов'язків учасників (контрагентів) таких угод.

Під **організаційною стороною** розуміється встановлення їхніх учасників, видів біржових угод, а також порядку виконання певних дій, що ведуть до укладання біржових угод і відображення їх у конкретних документах.

Економічна сторона визначає мету укладання біржової угоди. Це може бути задоволення конкретних потреб, реалізація біржового товару, встановлення ціни, одержання прибутку, спекуляція і т.д.

З етичної сторони біржові угоди пов'язані із відношенням суспільства до них і біржової торгівлі в цілому, обов'язковим дотриманням біржових законів, традицій, норм і правил поведінки. Етичний аспект відбиває ступінь довіри й бажання інвесторів вкладати свої інвестиції в біржові угоди.

На кожній біржі розроблені спеціальні правила стосовно підготовки й укладання угоди, оформлення укладеної угоди, її виконання, розрахунків по угодах і відповідальності за їхнє виконання і вирішення суперечок.

Обов'язковими параметрами під час укладання угод є:

- ✓ об'єкт операції, тобто найменування і якість біржового товару, що купується або продається;
- ✓ обсяг операції – кількість біржових товарів, яка запропонована для продажу або потрібна для купівлі;
- ✓ ціна, за якою буде укладена угода, й форма оплати за куплений товар;
- ✓ термін виконання угоди, тобто коли продавець повинен поставити, а покупець прийняти біржові товари;
- ✓ розподіл витрат з транспортування, зберігання і страхування товару;
- ✓ термін розрахунку за угодою, тобто коли покупець повинен сплатити за куплені біржові товари.

Важливою умовою біржової угоди є **ціна** товару.

Клієнт брокерської контори, який доручає укласти угоду, може обумовити (поставити певні вимоги) ціну купівлі (продажу).

Угода може бути укладена:

- ✓ за поточною ціною біржового дня (ціна, зафіксована в момент укладання угоди - оголошена або встановлена під час аукціону);
- ✓ за заданою ціною;
- ✓ за лімітною ціною (в обумовлених межах коливання цін: від і до);
- ✓ за ціною на певну дату (перший день, другий,....останній день торгу);
- ✓ за довідковою ціною, зафіксованою на момент відкриття або закриття біржі.

Зміст біржової угоди, за винятком найменування товару, кількості, ціни, місцезнаходження товару й терміну виконання, може бути комерційною таємницею відповідно до біржового статуту й угоди сторін і не підлягати розголошенню. Ця інформація може бути представлена тільки на вимогу органів слідства і суду.

Біржові угоди (крім ф'ючерсних і опціонних, що здійснюються на біржі за спеціальними правилами, затвердженим Біржовою радою) проходять такі етапи:

- ✓ угода фіксується реєстратором шляхом внесення до протоколу торгів основних параметрів угоди на основі усної заяви сторін про намір укласти угоду;
- ✓ угода укладається брокером продавця і брокером покупця шляхом оформлення договору купівлі-продажу предмета угоди;
- ✓ угода реєструється в кліринговому центрі;
- ✓ угода виконується шляхом проведення розрахунків між сторонами угоди й одержання товару покупцем.

Залежно від способу укладання угоди з біржовими товарами їх поділяють на **затверджені й незатверджені**.

Затверджені угоди не вимагають додаткового узгодження умов або звіряння параметрів угоди, тобто для таких угод життєвий цикл буде включати укладання, кліринг і розрахунки, виконання угоди.

До затверджених відносять угоди, укладені в письмовій формі, комп'ютерні (електронні) і угоди, що мають взаємне узгодження умов і розрахунків за ними.

Незатверджені угоди складаються усно або по телефону, потребують додаткового узгодження умов угоди та розрахунків за ними.

Біржові угоди не можуть відбуватися від імені й за рахунок біржі, оскільки укладання угод є функцією учасників біржових торгів.

У процесі біржового торгу угоди з купівлі - продажу або обміну продукції можуть укладатися між:

- ✓ двома біржовими посередниками;
- ✓ біржовими посередниками й відвідувачами;
- ✓ біржовими посередниками й членами біржі;

Розірвання біржових угод в односторонньому порядку не допускається, за винятком випадків, передбачених законом або договором купівлі-продажу.

Учасники біржової торгівлі в ході біржових торгів можуть здійснювати угоди, зв'язані з наступними умовами.

✓ взаємною передачею прав і обов'язків відносно реального товару (з негайною поставкою або з відстроченим строком поставки) – **угоди з реальним товаром**;

✓ взаємною передачею прав і обов'язків відносно стандартних контрактів на поставку біржового товару - **ф'ючерсні угоди**;

✓ поступкою прав на майбутню передачу прав і обов'язків відносно біржового товару або контракту на поставку біржового товару - **опціонні угоди**.

4.3. Угоди з реальним товаром

Угоди з реальним товаром на біржі відігравали основну роль у той період, коли самі біржі були центрами міжнародної товарної торгівлі.

Угода з реальним товаром - угода, за якою продавець передає товар покупцям на обговорених в договорі між ними умовах і сплачує його в момент надходження товару у власність покупця. Така угода не підлягає ліквідації і завершується дійсним переходом товару від продавця до покупця, тобто здаванням - прийманням реального товару на біржовому складі (або права розпорядження ним).

Угоди на реальний товар можна класифікувати за різними ознаками.

Залежно від термінів поставки розрізняють:

- **угоди з негайною поставкою товару, або угоди на наявний товар (угоди «спот» - 15 діб, або „кеш”-5 діб)**

Метою угод з негайною поставкою є фізичний перехід товару від продавця до покупця.

Ознаки угоди на наявний товар:

✓ товар перебуває під час торгу на території біржі в складах, що належать біржі;
✓ товар очікується до прибуття на біржу в день торгу або до закінчення біржового торгу;

✓ товар перебуває в дорозі;

✓ не відвантажений або готовий до відвантаження товар, що перебуває на складі продавця;

Згідно із законодавством України *залежно від умов ознайомлення* з наявним товаром угоди на нього можуть бути укладені:

✓ без попереднього огляду товарів (за зразками, стандартами, за обумовленою середньою або мінімальною якістю товару).

✓ на основі попереднього огляду всієї партії товару або окремих його зразків. На більшості товарних бірж України обладнані спеціальні кімнати або стенди зразків товарів, представлених до торгів. Якщо до торгів пропонуються товари, які внаслідок своїх фізико - хімічних властивостей або великих габаритів не можуть бути представлені на біржі, продавець вказує, де знаходяться ці товари і як покупець може ознайомитись з ними.

Відповідно до контракту за такою угодою продавець реального товару поставляє його на один із складів, затверджених комітетом біржі, у межах терміну, передбаченого типовим біржовим контрактом. За зданий товар продавець одержує складське (про зберігання) свідоцтво - *варант*, що є товаророзпорядчим документом, за яким здійснюються угоди на біржі та розрахунки. Продавець зберігає варант у своєму банку, і коли настає термін поставки, зобов'язаний надати його покупцю, оплатити вартість зберігання на складі й страховку. Продавець віддає варант покупцю, одержавши від нього чек про оплату товару. За варантом покупець одержує товар з біржового складу.

Оплата товару за угодами на наявний товар може здійснюватися:

✓ у момент передачі товару;

✓ заздалегідь - у вигляді передоплати;

✓ після одержання товару;

При здійсненні таких угод звертають увагу на розподіл витрат по зберіганню товару на складі біржі. До здійснення угоди ці витрати оплачує продавець, а після здійснення -

покупець.

Виконання угоди починається з моменту її укладання, що унеможливорює біржову гру на коливаннях цін, тому угоди на наявний товар вважаються найбільш надійними. На вітчизняних товарних біржах цей вид біржових угод є переважаючим (особливо „спотові“) і, по суті, являє собою угоди купівлі – продажу оптових партій товарів за допомогою біржі (при її посередництві)

- **форвардні угоди, тобто угоди з поставкою товару в майбутньому за ціною, зазначеною в контракті в момент укладання.**

Форвардна угода на товарній біржі – це угода на товар певної кількості і якості, що передається продавцем у власність покупця на обговорених сторонами умовах поставки й розрахунків у заздалегідь установлені договором місце й строк у майбутньому (як правило, через 3 або 6 місяців). Така угода являє собою взаємну передачу прав і обов'язків відносно реального товару з відстроченим строком поставки.

Тривалість терміну поставки товару стандартизується для окремих товарів або їх груп, тобто передбачається правилами торгівлі на даній біржі.

Переваги форвардної угоди:

1. Продавець має змогу продати ще незроблений товар за ціною, що покриває витрати на виробництво.

2. Покупець гарантує забезпечення свого виробництва сировиною і матеріалами за прийнятною ціною.

3. Форвардні угоди прискорюють рух товарів, знижують витрати на транспортування, вантажно-розвантажувальні роботи, перевірку якості, витрати на складування продукції, яка буде потрібна лише через кілька місяців.

4. При масовому укладанні форвардних угод формуються майбутні ціни на товари, що визначають стратегію підприємств - виробників з погляду середнього прибутку й споживачів - з погляду витрат.

Форвардні угоди мають і ряд недоліків:

1. З форвардними угодами пов'язаний ризик втрат через зміну реальної ціни товару до терміну його поставки за контрактом, унаслідок чого один з біржових контрагентів за угодою може зазнати фінансових втрат.

2. Виникає ризик непостачання товару в зв'язку з виробничими умовами, що змінилися, бо форвардна угода укладається на товар, якого, як правило, у продавця немає в наявності.

Угода із заставою – договір, в якому один контрагент виплачує іншому контрагенту в момент укладання договору суму, визначену договором між ними як гарантія виконання своїх зобов'язань. Розмір застави може коливатися від 1 до 100%. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця.

а) *угода із заставою на купівлю*

Платником застави є покупець, застава забезпечує інтереси продавця.

Покупець сплачує продавцеві встановлену суму, що забезпечує вимоги продавця в частині оплати товару, а також неустойок штрафів, пені, відшкодування збитків, пов'язаних з неналежним виконанням контракту покупцем.

У випадку безпідставної відмови або відхилення від оплати товару покупцем застава залишається у продавця. У випадку належного виконання зобов'язання покупцем сума застави може зараховуватися у взаємних розрахунках за згодою покупця;

б) *угода із заставою на продаж*

Платником застави є продавець, застава забезпечує інтереси покупця.

Під час підписання контракту сторони обмінюються гарантіями поставки й оплати товару. Продавець сплачує покупцеві станову суму, що забезпечує вимоги покупця про сплату неустойок, штрафів, пені, пов'язаних з неналежним виконанням контракту продавцем. У випадку належного виконання зобов'язань продавцем покупець зобов'язаний повернути заставу. У випадку неналежного виконання зобов'язань продавцем, застава залишається в покупця.

Угода з премією – договір, в якому один з контрагентів на підставі особливої заяви на певний день за встановлену винагороду (премію) одержує право відмовитися від угоди або

видозмінити її початкові умови.

Розрізняють прості, подвійні, складні й кратні угоди з премією

а) *проста угода з премією*

У цій угоді сторона – платник премії одержує так зване право відступлення, тобто контрагент за сплату раніше встановленої суми відмовляється від виконання контракту в разі його невиконання або втрачає певну суму в разі виконання контракту.

Залежно від того, хто є платником премії, розрізняють угоди з умовним продажем і умовною покупкою.

Угода з умовним продажем зі сплатою премії.

Продавцю за сплату встановленої премії на користь покупця надається право відмовитися від передачі товару (право відходу) без відшкодування покупцеві збитків, які виникли у зв'язку з цим і без сплати неустойки за недопоставку. У цьому випадку зобов'язання щодо поставки товару вважаються припиненими за згодою сторін. Про використання права відходу продавець зобов'язаний до закінчення зазначеного строку сповістити покупця.

Премія сплачується незалежно від того, скористався продавець правом відходу чи ні.

Продавець вважає, що йому вигідніше сплатити премію за умовний продаж свого товару і при цьому мати покупця. Якщо до настання строку поставки товару покупцю продавець знайде більш вигідного споживача або ціна товару збільшиться, продавець має право відмовитися від поставки продукції першому покупцю (втративши при цьому премію) і продати більш вигідному споживачу (з врахуванням витрат, тобто премії першого покупця).

Угода з умовною купівлею зі сплатою премії.

Покупцю за сплату встановленої премії на користь продавця надається право відмовитися від прийняття і оплати товару (право відходу) без відшкодування продавцю збитків, які у зв'язку з цим виникають. Про використання права відходу покупець зобов'язаний сповістити продавця до закінчення зазначеного строку.

Позицію покупця можна представити в такий спосіб: вигідніше сплатити премію за умовну купівлю товару і при цьому мати продавця. Якщо до настання строку поставки товару покупець знайде більш вигідного постачальника або ціна товару зменшиться, то він має право відмовитися від купівлі продукції у першого постачальника (втративши при цьому премію). Якщо не знайдеться більш вигідного продавця, то товар буде куплений в обумовленого продавця зі сплатою за товар більше ніж він коштує на величину премії.

Премія в цих випадках обумовлюється як окрема сума від вартості угоди, або як розмір, що враховується у вартості. У першому випадку премія сплачується при укладанні угоди, у другому – сума угоди з умовною купівлею збільшується на розмір премії, а сума угоди з умовним продажем зменшується на величину премії;

б) *подвійна угода з премією*

Це договір, за яким платник премії одержує право вибору між позицією покупця і позицією продавця, а також право (якщо на це є згода його контрагентів) відмовитися від угоди без відшкодування збитків і сплати неустойок (право відходу).

У цьому випадку зобов'язання з поставки товару вважаються припиненими за згодою сторін. Залежно від вибору позиції сторони приймають на себе обов'язок й несуть відповідальність продавця й покупця за договором поставки.

Премія сплачується незалежно від того, скористався платник премії наданими чи правами ні. Оскільки права платника премії збільшуються при таких угодах удвічі в порівнянні з його правами в простих угодах, величина премії встановлюється також удвічі більше. Премія може враховуватися як величина, окрема від суми угоди, або включатися в суму угоди. При виборі позиції продавця сума, що підлягає сплаті за товар, зменшується на величину премії, а при виборі позиції покупця сума угоди збільшується на суму премії;

в) *складна угода з премією*

Це договір, що є поєднанням двох протилежних угод з премією, які укладаються однієї брокерською фірмою з двома іншими учасниками біржової торгівлі.

Брокерська фірма, яка укладає дану угоду, може бути з одного боку, одержувачем премії, а з іншого - платником, тому угода приймає двоїстий характер. У першому випадку право відходу належить платникові премії, а в другому - даній брокерській фірмі;

в) кратна угода з премією

Це договір, в якому один з контрагентів одержує право (за певну премію на користь іншої сторони) збільшити в декілька разів кількість товару, що підлягає згідно зі змістом угоди передачі або прийому.

Кратні угоди з премією бувають двох видів: угоди з вибором продавця і угоди з вибором покупця.

При укладанні **кратної угоди з вибором продавця** продавцю як платнику премії надається право збільшити кількість товару, що підлягає поставці, в кратне твердому мінімуму число раз, але не більше встановленого в договорі. Про використання права збільшення кількості товару, що підлягає поставці, продавець зобов'язаний до закінчення зазначеного строку сповістити покупця

При укладанні **кратної угоди з вибором покупця** покупцю як платнику премії надається право оголосити об'єктом покупки більшу кількість товару в кратне твердому мінімуму число раз, але не більше встановленого в договорі. Про використання права збільшення кількості товару, що підлягає прийому, покупець зобов'язаний до закінчення зазначеного строку сповістити покупця.

Премія враховується в сумі угоди, що збільшується при продажі, але виплачується у разі відмови платника, який має право на збільшення кількості предмета передачі або прийому товару. Премія виплачується тільки за прийняту або передану кількість товару;

г) угода з кредитом

Це угоди між брокером і клієнтом, згідно з якими брокер зобов'язується в обмін на товар, запропонований клієнтом, надати йому товар, який цікавить його. З цією угодою брокер звертається в банк, де одержує кредит на здійснення угоди. Використовуючи кредит, брокер купує на торгах товар, що цікавить клієнта, після цього одержує той товар, що його пропонував клієнт. Отриманий товар, як правило, дефіцитний, брокер самостійно продає його на біржі і повертає кредит банку.

Угода з кредитом дає змогу законно здійснювати чисто бартерні операції. Гроші в цьому разі для клієнта фактично втрачають функцію засобу платежу і служать лише мірою вартості.

4. 4. Ф'ючерсні угоди

Ф'ючерсний контракт - це стандартизована угода на купівлю або продаж конкретного товару, в конкретне місце і час у майбутньому за ціною, встановленою на вільних біржових торгах у централізованому регульованому місці за правилами цього ринку.

Особливістю ф'ючерсного контракту є цілковита стандартизація всіх його параметрів, за винятком ціни, що встановлюється шляхом попиту і пропозиції. Стандартизація ф'ючерсного контракту означає уніфікацію таких його умов, як споживча вартість товару, базисна якість і розмір доплат за відхилення від неї, умови і термін поставки, форма оплати, санкції за порушення умов контракту, порядок арбітражу тощо.

Кожний контракт представлений двома сторонами: покупцем і продавцем. Покупця ф'ючерсного контракту називають стороною, яка має *довгу позицію*, а продавця - стороною, яка має *коротку позицію*. Позиція продавця вважається короткою, тому що він продає товар, яким не володіє. Позиція покупця називається довгою, тому що він укладає угоду на купівлю товару в майбутньому.

Операції за ф'ючерсними контрактами поділяють на *відкриття і закриття, або ліквідацію позиції*. Початкова купівля або продаж ф'ючерсного контракту означає відкриття позиції для продавця чи покупця.

Ф'ючерсні угоди не передбачають обов'язкової поставки товару в термін, обумовлений контрактом. У процесі купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються так звані паперові угоди, предметом яких є не товар, а права на нього. Такі контракти можна *ліквідувати* шляхом укладання зустрічної угоди на таку саму кількість товару з тим самим

місцем поставки. Учасник біржі, який продав ф'ючерсні контракти, може не виконувати свої зобов'язання, якщо не пізніше певного встановленого терміну купити таку саму кількість таких самих типових контрактів і здійснить залік. Продавець може виконати свої зобов'язання також шляхом поставки товару покупцю.

Суть ф'ючерсної торгівлі полягає в отриманні доходу за рахунок різниці між ціною куплених і проданих контрактів. Для спрощення обігу кожний ф'ючерсний контракт має стандартну, встановлену біржею кількість товару, що називається одиницею контракту. Наприклад, в угодах на зернові (кукурудза, пшениця, соєві боби) на більшості бірж США одиниця контракту становить 5000 бушелів (138,9 т), в угоді на мідь на Лондонській біржі металів - 25 т.

Важливим показником у ф'ючерсному контракті є якість товару. Для стандартизації цього показника у ф'ючерсних контрактах, на відміну від ринку наявного товару, де зустрічається велика кількість сортів одного товару, у ф'ючерсному контракті декларується окремий сорт цього товару (наприклад, пшениця тверда червоно зерна з вмістом клейковини 27%).

Серед умов ф'ючерсного контракту важливу роль відіграє встановлення терміну, на який дозволяється укласти угоду і поставки. Наприклад, на ф'ючерсному ринку кукурудзи в США торгівля ведеться за п'ятьма позиціями (липень, вересень, грудень, березень, травень).

Важливою характеристикою ф'ючерсного контракту є тривалість його дії, тобто періоду від відкриття торгівлі контрактом на конкретний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом. Загалом цей період задекларований на різних біржах по-різному, але в середньому торгівля відкривається за 4-18 місяців до закінчення терміну контракту. На сільськогосподарські товари він обмежується 4-8 місяцями.

Важливим елементом ф'ючерсного контракту є умова поставки. У зв'язку з тим, що на ф'ючерсному ринку працюють тисячі учасників, більшість з яких не зацікавлена в реальному виконанні укладених угод, було вироблено два способи їх ліквідації: перший - укладення зворотної угоди, другий - поставки реального товару. Основна кількість ф'ючерсних контрактів закривається шляхом зворотної угоди і тільки 2% їх завершуються реальною поставкою товару. Для ліквідації зобов'язань за контрактом учасник угоди дає наказ брокеру щодо здійснення зворотної операції:

- ✓ власник довгої позиції - наказ на продаж такого контракту;
- ✓ власник короткої позиції - наказ на купівлю контракту.

Різниця у вартості контракту на момент його укладення і ліквідації становить або прибуток учасника, або збиток, що також списується з його рахунку.

Власник довгої позиції може реалізувати контракт або новому учаснику, який не має зобов'язань на ф'ючерсному ринку, або власнику короткої позиції, який таким способом закриває свою позицію.

Ліквідацію угоди шляхом реальної поставки товару регулює біржа самостійно. Як правило, продавцю дозволяється вибирати конкретний сорт товару, оскільки в контракті обумовлюється можливість поставки кількох сортів вищої і нижчої якості того, що закріплено в контракті. Біржа також встановлює не один, а кілька пунктів доставки, що дає можливість виробнику вибирати залежно від його географічного положення. Всі ці моменти роблять контракти більш привабливими для виробників сільськогосподарської продукції.

Переваги ф'ючерсних контрактів над угодами з реальним товаром полягають у наступному:

1. **Поліпшення планування.** Виробник заздалегідь планує стратегію збуту. Він може звернутися до ф'ючерсних ринків, скориставшись надаваним біржею механізмом фіксування ціни, а продати свою продукцію в найбільш зручний час найкращому покупцеві.

2. **Вигода.** Будь-яка торговельна операція вимагає наявності торговельних партнерів. Ф'ючерсні ринки дозволяють робити покупку й продаж без конкретно названого партнера. При наявності ф'ючерсного контракту і продавець, і покупець мають про запас час, щоб купити або продати товар у майбутньому з найкращою вигодою, не зв'язуючи себе з певним партнером.

3. **Надійність.** Більшість бірж має розрахункові палати, через які продавцями й покупцями проводяться всі розрахункові операції. Коли на біржі здійснюється купівля - продаж товару, розрахункова палата має від продавця й покупця відповідне забезпечення цієї угоди. Контракт, реалізований за посередництвом розрахункової палати, у багатьох відносинах надійніше контракту з будь-яким конкретним партнером.

4. **Конфіденційність.** Особливість ф'ючерсних контрактів – анонімність, якщо вона бажана для продавця і покупця.

5. **Швидкість.** Більшість бірж, які особливо мають справу з товарами широкого вжитку, може дозволити собі швидку реалізацію товарів без зміни цін. Завдяки цьому торгівля відбувається швидко.

6. **Гнучкість.** У ф'ючерсних контрактах закладений колосальний потенціал здійснювати їх за допомогою безлічі варіантів операцій. Адже й продавець і покупець має змогу як поставити (прийняти) реальний товар, так і перепродати біржовий контракт до настання строку поставки, що відкриває перспективи широкої і різноманітної варіантності.

7. **Ліквідність.** Ф'ючерсні ринки мають величезний потенціал для операцій, пов'язаних зі швидким переливом капіталу й товарів, тобто з ліквідністю.

8. **Можливість арбітражних операцій.** Завдяки гнучкості ринку й певних стандартів для цих контрактів відкриваються широкі можливості. Вони дозволяють вести справи виробникам, покупцям, біржовим посередникам з необхідною гнучкістю операцій і маневреністю політики фірм у ринкових умовах, що змінюються.

Відмінності в умовах форвардних і ф'ючерсних контрактів наведені в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Основні характеристики форвардних і ф'ючерсних контрактів

Складові контракту	Форвардний	Ф'ючерсний
Сторони контракту	два конкретні контрагенти	знеособлені партнери
Вид зобов'язань	непереуступний	вільнозамінюваний
Гарант	відсутній	розрахункова палата
Метод торгівлі	договірна процедура між двома сторонами	відкрите оголошення на подвійному аукціоні
Товарне покриття	реальної якості	базової якості
Обсяг поставки	погоджується сторонами	стандартизований біржею
Якість	погоджується сторонами	стандартизована біржею, допускаються незначні відхилення
Час поставки	договірний	стандартизований біржею
Розмір застави	залежить від ступеня довіри сторін	визначається ступенем зміни ціни
Частота реального виконання	100%	до 2 %
Спосіб виконання	реальна поставка, оплата в різних формах проти поставки	ліквідація угоди в двох формах: офшорна угода або фізична поставка
Ціна товару	визначається сторонами на основі попиту	визначається в процесі відкритих торгів у біржовій ямі
Публікація інформації про угоду	пропозиція обмежена	обов'язкова
Ризик	присутні всі види ризиків, рівень залежить від кредитного рейтингу клієнта	відсутній
Ліквідність	часто обмежена	залежить від біржового активу, але загалом дуже висока
Розрахунки за контрактом	в кінці терміну контракту	щоденно

4.5. Опціонна угода

Опціонні угоди є логічним продовженням ф'ючерських угод. Відмінною їх особливістю є те, що об'єктом угод стає зобов'язання (право) купити або продати певну кількість ф'ючерських або наявних контрактів за заданою ціною протягом обумовленого терміну в майбутньому (тобто відступу прав на майбутню передачу прав і обов'язків щодо біржового товару або контракту на його поставку).

Згідно з іншим визначенням опціон є форвардним або ф'ючерським контрактом, який може бути припинений до настання терміну його виконання, якщо одна із сторін угоди забажає цього. Сторона, що має переваги у призупиненні зобов'язань, є покупцем опціону.

Опціонна угода – особлива біржова угода, що містить умову, відповідно до якої один з учасників (утримувач опціону) здобуває право покупки або продажу певної цінності за фіксованою ціною протягом установленого періоду, виплачуючи іншому учасникові (передплатник опціону) грошову премію за зобов'язання забезпечення при необхідності реалізації цього права. Утримувач опціону може або виконати контракт, або продати його іншій особі.

Опціонна премія - ціна опціону, що визначається ринковою конкуренцією, яка складається у процесі торгівлі в біржовій ямі. Опціонна премія - сума грошей, яку сплачує покупець опціону продавцю за право гарантії, що діє в опціоні.

Розмір премії за інших рівних умов залежить від строку закінчення дії опціону: чим він триваліше, тим премія більше. У цьому випадку продавець опціону піддається більшому ризику, а для покупця опціону більший термін дії має більшу страхову цінність, ніж при малому терміну дії опціону.

Об'єктом опціону може бути як реальний товар, так і цінні папери або ф'ючерський контракт. За технікою виконання розрізняють такі види опціонів:

- ✓ з правом купівлі, або на купівлю (кол-опціон);
- ✓ з правом продажу, або на продаж (пут-опціон);
- ✓ подвійний(дабл-опціон).

Опціон на купівлю дає покупцю опціону право (але не обов'язок) купити особливий ф'ючерський контракт за спеціальною ціною в будь-який час протягом терміну дії опціону. Покупець опціону на купівлю отримує захист у довгому хеджуванні за допомогою ф'ючерсів, але без відмови від можливої вигоди внаслідок збільшення цін.

Опціон на продаж дає його покупцю право (але не обов'язок) продати ф'ючерський контракт за відповідною ціною протягом терміну дії цього опціону.

Подвійний опціон - це комбінація опціону на купівлю і на продаж. Дає можливість його покупцю купити чи продати контракт за відповідною ціною. Він використовується при нестійкій ринковій кон'юктурі, коли неможливо прогнозувати рух цін. Торгівля подвійними опціонами здійснюється лише на біржах Великобританії.

Більшість опціонів припиняють дію у зазначений час протягом місяця, що передує даті настання ф'ючерського контракту (наприклад, опціон до березневого ф'ючерського контракту виконується в лютому).

Термін дії опціону строго зафіксований.

Покупець опціону може ліквідувати свою опціонну позицію шляхом продажу такого самого опціону в будь-який час до настання терміну опціону. Він може дочекатися настання терміну дії опціону або запропонувати на продаж свій опціон. Якщо покупець опціону використає своє право отримати особливу ф'ючерську позицію, протилежну ф'ючерську позицію за такою ж ціною має вибрати продавець опціону. Тим часом продавець опціону може ліквідувати свою опціонну позицію шляхом купівлі такого самого опціону в будь-який час відповідно до повідомлення Клірингової корпорації. Однак коли йому надіслано попередження про здійснення опціону, він втрачає альтернативу купити інший опціон. Йому автоматично визначають ф'ючерську позицію, яку він може утримувати або ліквідувати шляхом компенсації ф'ючерською операцією.

Якщо ф'ючерські ціни згодом збільшуються, додаткові опціони будуть мати вищу ціну. І навпаки, якщо ф'ючерські ціни згодом знижуються, додаткові опціони будуть з нижчими цінами виконання.

Ціна, за якою покупець опціону із правом покупки має право купити ф'ючерсний контракт, а покупець опціону із правом продажу - продати ф'ючерсний контракт, називається **ціною виконання**.

Покупець опціону, сплативши премію продавцеві, не повинен проводити ніяких дій, поки не вирішить скористатися опціоном у той момент, коли йому це буде вигідно.

Вигода для покупця опціону на покупку буде тільки в тому випадку, якщо поточні ціни ф'ючерсного контракту по даному товарі будуть вище ціни виконання опціону, при покупці опціону на продаж - якщо ціна ф'ючерсного контракту нижче ціни опціону. У випадку реалізації опціон стає звичайним ф'ючерсним контрактом, а якщо покупець відмовляється від реалізації, то його втрати обмежені розміром сплаченої премії.

У покупців опціонів збитки обмежені розміром премії, а прибуток може бути необмеженим, тобто покупець опціону не піддається фінансовому ризику після того, як сплачена премія.

Продавець опціону одержує премію від покупця і на першу вимогу зобов'язаний продати при опціоні на покупку або купити при опціоні на продаж ф'ючерсний контракт за заздалегідь погодженою ціною.

Таким чином, для продавця опціону прибуток обмежений розміром премії, а збитки можуть бути необмеженими.

Справжня цінність — це сума грошей, яку міг би запропонувати будь-хто у процесі поточної реалізації опціону. Опціонна справжня цінність вимірюється різницею прибутку між ціною виконання опціону і поточною ринковою ціною. Таким чином, опціон на купівлю має справжню цінність, якщо його ціна виконання нижча за поточну ф'ючерсну ціну. Наприклад, якщо опціон на купівлю соєвих бобів має ціну виконання 7,00 дол., а ф'ючерсна ціна становить 8,00 дол., то опціон на купівлю має справжню цінність 1,00 дол. Опціон на продаж має справжню цінність, якщо його ціна виконання перевищує поточну ф'ючерсну ціну. Якщо опціон на продаж соєвих бобів має ціну виконання 7,00 дол., а ф'ючерсна ціна становить 6,75 дол., то опціон на продаж матиме справжню цінність 0,25 дол. Опціон не варто виконувати, якщо він не має справжньої цінності.

Опціон „при грошах” - такий опціон, що має справжню цінність і тому вартий виконання. Його називають „при грошах”, маючи на увазі суму його справжньої цінності. При настанні терміну дії такого опціону його цінність дорівнюватиме цій сумі (табл. 4.2).

Опціон „без грошей” - це такий опціон на купівлю, коли ф'ючерсна ціна нижча за ціну виконання опціону. Опціон на продаж „без грошей” виникає тоді, коли ф'ючерсна ціна вища за ціну виконання опціону на продаж. Наприклад, якщо ф'ючерсна ціна становить 8,50 дол., а опціон на продаж має ціну виконання 8,00 дол., то він залишається опціоном „без грошей” в сумі 0,50 дол. Опціон „без грошей”, термін дії якого закінчується, не має ніякої цінності, а той, хто його утримує, не матиме ніякої користі від його виконання.

Опціон „при своїх” - це такий опціон, коли ціна його виконання і ф'ючерсна ціна співпадають. Опціон „при своїх” не має справжньої цінності і в цьому плані схожий на опціон „без грошей”. Власник опціону „при своїх” не буде виконувати його і не отримає від нього ніякої користі.

Таблиця 4.2.

Класифікація грудневих опціонів на купівлю і продаж залежно від цін виконання цих опціонів і ф'ючерсних цін, дол./буш.

Ф'ючерсна ціна	Ціна виконання	Типи опціонів	
		На купівлю	На продаж
7.00	6.50	„При грошах”	„Без грошей”
7.00	7.00	„При своїх”	„При своїх”
7.00	7.50	„Без грошей”	„При грошах”

Тимчасова цінність - сума, яку покупці в даний час прагнуть сплатити за отримання опціону, який перевищує будь-яку справжню цінність, але передбачається, що після закінчення певного часу ф'ючерсна ціна зміниться, що стане причиною зниження цінності опціону.

Відколи на ринку діють продавці й покупці, премія, що є сумою тимчасової і

справжньої цінності, також відображає ціну, яку прагнуть отримати продавці.

Торгівля опціонами така сама, як і ф'ючерсна торгівля з вимогами очікуваної маржі (прибутку). Покупець опціону сплачує повністю продавцю опціону суму премії. Він не оголошує будь-яку маржу, а змушений зважати на ціни в процесі торгівлі. Тим часом продавець опціону повинен відкрито оголошувати маржу, як і кожний учасник ф'ючерсного ринку, що страхує себе від несприятливих змін ціни. Це відбувається тому, що продавець опціону „при грошах” завжди стикається з можливістю виконання опціону проти нього і, отже, його маржа відображає потенційні збитки, пов'язані зі щоденним базисом.

Варіанти використання опціонів необмежені (самостійні операції із самими опціонами, комбінації з іншими опціонами, з ф'ючерсними контрактами, з угодами на ринку реального товару).

Комбінація опціонів, при якій одночасно відкриваються дві протилежні позиції на той самий вид опціону з тим самим активом - операційний спред.

Операційний спред - одночасна покупка й продаж опціонів одного типу, але за різними базисними цінами або з різним періодом до моменту закінчення опціону й (або) за різними базисними цінами і з різним періодом.

Розрізняють вертикальний, горизонтальний і діагональний операційні спреди.

Вертикальний операційний спред – два опціони одного типу й з однаковим періодом до моменту закінчення опціону, але укладених за різними базисними цінами.

Горизонтальний операційний спред – два опціони одного типу (наприклад, продаж опціонів на продаж і покупка опціону на продаж), що укладають по одній базисній ціні, але з різними періодами до закінчення опціонів.

Діагональний операційний спред включає елементи як вертикального так і горизонтального операційних спредів, наприклад одночасна покупка опціону на покупку ф'ючерсного контракту на пшеницю з поставкою в березні за ціною 200 дол./т і продаж опціону на покупку ф'ючерсного контракту на пшеницю з поставкою в липні за ціною 210 дол./т.

Стелажна угода – комбінація опціонів на покупку й на продаж на той самий актив з однієї й тією же ціною й датою виконання, причому учасник ринку займає або обидві довгі, або обидві короткі позиції. Покупець очікує різкої зміни курсу активу в невідомому напрямку, а продавець розраховує на невеликі коливання курсу. Покупець платить дві премії.

Стенгл опціонів являє собою сполучення опціонів на покупку й на продаж на той самий актив, з тим самим строком закінчення контракту, але з різними цінами виконання. Дана комбінація краща, ніж стелаж для продавців опціонів, тому що дає змогу дістати прибуток у більш широкому діапазоні зміни цін активу.

Стреп – комбінація з двох опціонів на покупку й одного опціону на продаж з однаковими строками виконання. По всіх опціонах учасник операції займає ту саму позицію або коротку, або довгу. Покупець звертається до стрепу, якщо думає, що ціна активу з більшою ймовірністю піде вгору, ніж вниз.

Стрип – комбінація, що складається з одного опціону на покупку й двох опціонів на продаж з однаковими датами закінчення контрактів. Ціни виконання однакові або різні. Учасник операції займає ту саму позицію по всіх опціонах (коротку або довгу). Стрип використовується, коли більш ймовірне зниження ціни активу, ніж підвищення.

Питання для самоконтролю.

1. Що розуміється під біржовою угодою? Які види угод існують?
2. Перерахуйте види і цілі хеджування.
3. Яке призначення опціонів?
4. В чому полягає сутність біржових і позабіржових опціонів?
5. Охарактеризуйте спекулятивні угоди.
6. Дайте характеристику арбітражним угодам у часі і просторі.
7. Для яких цілей застосовуються графіки цін?
8. Які види цін зустрічаються у біржовій торгівлі?
9. Як відбувається реєстрація угод?
10. Які види санкцій застосовують до порушників правил біржової торгівлі?

Лекція №5.

Тема 5. Ф'ючерсний ринок (1 год.)

- 5.1. Види біржових операцій на ф'ючерсному ринку.
- 5.2. Хеджування угод на біржовому ринку.
- 5.3. Фінансові розрахунки ф'ючерсної торгівлі.

5.1. Види біржових операцій на ф'ючерсному ринку

У цілому біржова торгівля для всіх організацій і осіб, що беруть участь у цій торгівлі, є особливою формою комерційної діяльності з метою одержання найбільшого прибутку поряд з іншими існуючими формами комерції. Виходячи з мети, яку поставили учасники торгівлі на біржі, у процесі укладання біржових угод вони здійснюють певні біржові операції, а саме:

- ✓ купівля і продаж реального товару;
- ✓ страхування від можливих втрат у разі зміни ринкових цін на реальні товари й на ф'ючерси (хеджування);
- ✓ спекулятивні операції, засновані на різниці в цінах.

Купівля і продаж реального товару здійснюється виробниками з метою реалізації товарів, які ними вироблені; споживачами - з метою забезпечення себе сировиною для подальшої переробки або необхідними товарами; торговцями - з метою подальшого перепродажу товарів кінцевим споживачам.

Хеджування виконує функцію біржового страхування від цінових втрат на ринку реального товару й забезпечує компенсацію деяких витрат (наприклад, на зберігання товару); має на меті компенсувати за рахунок прибутку збитки, отримані від реалізації на ринку реального товару; забезпечує побічний зв'язок біржового ринку ф'ючерсних контрактів з ринком реального товару. На біржі хеджування здійснюють, як правило, підприємства, організації, приватні особи, які водночас є учасниками ринку реальних товарів: виробники, переробники, торговці.

Спекулятивні операції здійснюються з метою одержання прибутку від купівлі-продажу біржових контрактів (форвардних і особливо ф'ючерсних), який може утворитися внаслідок різниці між ціною біржового контракту в день (момент) його укладання і ціною в день виконання за сприятливої для однієї зі сторін (продавця чи покупця) зміни ціни. В основі спекулятивних, як і страхових (хеджування), біржових угод лежить один і той же принцип біржової гри - гра на різниці в динаміці (на підвищенні або зниженні) цін ф'ючерсних контрактів. Але їх різниця в тому, що спекулятивні операції здійснюються посередниками (брокерами і дилерами, звичайно приватними особами), а хеджування - власниками (продавцями і покупцями) реального товару.

5.2. Хеджування угод на біржовому ринку

Хеджування - це біржове страхування від несприятливих коливань цін, що базується на різниці в динаміці цін реальних товарів та цін ф'ючерсних контрактів на цей же товар. Хеджування на біржі здійснюють підприємства, приватні особи, які є учасниками ринку реальних товарів: виробники, переробники і продавці. Хеджування, яке проводиться споживачем, - це захисна стратегія від небажаного цінового коливання та можливості повної втрати. Такі самі функції хеджування і на ф'ючерсних ринках. Це усвідомлена спроба зменшити ціновий ризик, притаманний купівлі, продажу або навіть утриманню наявного ринкового товару.

Отже хеджування — це тип доповнення звичайної комерційної діяльності промислових і торговельних фірм операціями на ф'ючерсній біржі, зумовленими потребами виробництва і торгівлі.

За технікою здійснення операцій хеджування їх поділяють на два типи: хеджування продажем (коротке), хеджування купівлею (довге).

Хеджування продажем - це продаж на строковій біржі ф'ючерсних контрактів виробником або торговцем, які купили рівну кількість реального товару на визначений строк для забезпечення страхування від ризику падіння цін з моменту поставки реального товару.

До нього вдаються фермери, посередники (торговці), які купують (перепродують) сировину для переробних підприємств та ін.

Так, торговець-перепродавець купує велику кількість сезонного товару (зерно, цукор та інші) в очікуваній порівняно короткій строк для того, щоб потім забезпечити повну і своєчасну поставку реального товару за замовленнями своїх споживачів (переробних підприємств). Якщо до моменту поставки закуплених ним товарів ціни на них стануть нижчими, він може отримати збитки. Щоб цього не трапилось, він страхує себе, вдаючись до хеджування. Тобто щоб уникнути збитків або звести ризик до мінімуму, торговець-перепродавець одночасно із закупкою реального товару на якийсь строк на біржі або безпосередньо у виробників проводить хеджування продажем, тобто укладає на біржі угоду на продаж ф'ючерсних контрактів, що передбачають поставку такої ж кількості товару. Якщо такий торговець перепродає свій товар споживачам, припустімо, за більш низькою ціною, ніж він купив його, він має збиток на реальному товарі. Але одночасно з цим він викупує раніше продані ним ф'ючерсні контракти за більш низькою ціною, в результаті чого одержує прибуток.

Техніка короткого хеджування полягає в наступному. Продавець наявного товару, прагнучи застрахувати себе від передбачуваного зниження цін, продає на біржі ф'ючерсний контракт. У разі зниження цін він викупує ф'ючерсний контракт, ціна на який теж впала, що повинно компенсувати недоотриману виручку на ринку реального товару (табл. 5.1).

Продавець у кінцевому підсумку отримує від продажу товару 80 одиниць і від ф'ючерсного ринку – 20 одиниць, тобто ту суму виручки, яку він розраховував отримати за станом на 1 січня (100 одиниць).

Таблиця 5.1.

Приклад короткого хеджування

Вид ринку	01.01	01.03	Результат операції
Ринок реального товару	Планова сума виручки за товар 100 од.	Продає за ціною 80 од	Виручка 80 од.
Ф'ючерсний ринок	Продає за ціною 120 од.	Купує за ціною 100 од.	Виграш +20 од. (120-100)
Загальний результат	-	-	100 од. (80+20)

Хеджування купівлею (довге хеджування) - це придбання ф'ючерсних контрактів з метою страхування цін на продаж рівної кількості реального товару, яким торговець не володіє, з поставкою в майбутньому. Мета довгого хеджування полягає в тому, щоб уникнути будь-яких втрат, які можуть виникнути внаслідок підвищення цін на товар вже проданий за зафіксованою ціною, але ще не закуплений. Довге хеджування застосовується як засіб, що гарантує закупівельну ціну для торговців і фірм з переробки і споживання сировини.

Приклад довгого хеджування наведено у табл. 5.2.

Таблиця 5.2.

Приклад довгого хеджування

Вид ринку	01.01	01.03	Результат операції
Ринок реального товару	Планова сума витрат - 100 од.	купує за ціною 120 од	Витрати 120 од.
Ф'ючерсний ринок	Купує за ціною 120 од.	Продає за ціною 140 од.	Дохід +20 од. (140-120)
Загальний результат	-	-	100 од. (120-20)

Покупець наявного товару зацікавлений у тому, щоб не мати збитків від підвищення цін на товар. Тому вважаючи, що ціни будуть зростати, він купує ф'ючерсний контракт на даний товар. У разі якщо тенденція вгадана, покупець продає свій ф'ючерсний контракт, ціна якого теж зросла у зв'язку зі зростанням цін на ринку реального товару, і завдяки цьому компенсує свої додаткові витрати на купівлю наявного товару.

Витрати покупця на ринку реального товару (120 одиниць) завдяки отриманому доходу від ф'ючерсної торгівлі (20 одиниць) не перевищили суми витрат, які планувались станом на 1 січня (100 одиниць),

Різниця між реальною ціною на товар в певному місці й ціною на певний ф'ючерсний контракт на той самий товар, називається *базисом* - різниця між реальною і ф'ючерсною ціною.

Базис буває нульовим, позитивним і негативним. При позитивному базисі ціни реального ринку перевищують ціни ф'ючерсного, при негативному - навпаки. Якщо ціни обох ринків рівні, тоді маємо нульовий базис.

Вплив базису на результати хеджування розглянуто на прикладі купівлі – продажу зерна (табл. 5.3.).

Таблиця 5.3.

Вплив базису на результати хеджування			
Дата	Реальний ринок	Ринок ф'ючерсних контрактів	Базис (+,-)
1 варіант Стабільний базис			
26 жовтня	Купівля за ціною 650,25 грн. /т	Продаж за ціною 650,75 грн. /т	650,25-650,75 = - 0,50 грн./ т
26 листопада	Продаж за ціною 649,75 грн. /т	Купівля за ціною 650,25 грн. /т	649,75-650,25 = - 0,50 грн. /т
Результат	Збиток 0,50 грн. /т	Прибуток 0,50 грн./т	-
2 варіант Позитивна зміна базису			
26 жовтня	Купівля за ціною 650,25 грн. /т	Продаж за ціною 650,75 грн. /т	650,25-650,75 = - 0,50 грн./ т
26 листопада	Продаж за ціною 649,75 грн. /т	Купівля за ціною 650,10 грн. /т	649,75-650,10 = - 0,35 грн. /т
Результат	Збиток 0,50 грн. /т	Прибуток 0,65 грн. /т	-
Нетто - результат Прибуток 0,15 грн. /т (0,65-0,50)			
3 варіант Негативна зміна базису			
26 жовтня	Купівля за ціною 650,25 грн. /т	Продаж за ціною 650,75 грн. /т	650,25-650,75 = - 0,50 грн./ т
26 листопада	Продаж за ціною 649,75 грн. /т	Купівля за ціною 650,40 грн. /т	649,75-650,40 = - 0,65 грн. /т
Результат	Збиток 0,50 грн. /т	Прибуток 0,35 грн. /т	-
Нетто - результат Збиток 0,15 грн. /т (0,50-0,35)			

Розглянувши вплив базису на хеджування, можна зробити висновок, що результат будь-якого хеджування можна вирахувати за допомогою порівняння базисів на початку і в кінці хеджування. Отже кінцева ціна може бути визначена як сума цільової ціна та зміни базису (з урахуванням напрямку цієї зміни).

В умовах негативної зміни базису хеджування дозволяє значно знизити збитки.

Хеджування з допомогою ф'ючерсних контрактів має такі переваги:

1. У процесі хеджування проходить істотне зниження цінового ризику торгівлі товарами й цінними паперами. Хеджування підвищує стабільність фінансової сторони бізнесу, зменшує коливання прибутків, що виникають в результаті зміни цін на сировину, курсів валют та інших чинників.

2. Хеджування не перетинається із звичайними операціями і дозволяє забезпечити постійний захист ціни без необхідності змінювати політику запасів.

3. Хеджування забезпечує гнучкість у плануванні, що підвищує ефективність управління надлишком запасів або їх дефіцитом.

4. Хеджування полегшує фінансування операцій через систему кредитних позичок

банками, що створює довіру до кредитів, погашених ф'ючерсними контрактами.

З іншого боку, хеджування має недоліки, серед яких :

- ✓ базовий ризик підвищується через порушення асортименту товарів;
- ✓ значні витрати на операційні заходи, кліринг, маржу;
- ✓ обмежені ліміти цінових рамок і якісно - функціональна несумісність реального та ф'ючерсного ринків.

5.3. Фінансові розрахунки ф'ючерсної торгівлі

Як і будь-яка ринкова ціна, ціна ф'ючерсного контракту має об'єктивну основу - вартість. Ціна може коливатися залежно від попиту і пропозиції.

Вартість ф'ючерсного контракту може бути визначена як така його ціна, за якою інвестору вигідна як купівля самого активу на фізичному ринку і наступне його зберігання до моменту використання або одержання доходу, так і купівля ф'ючерсного контракту на цей актив.

Отже вартість ф'ючерсного контракту визначається наступними чинниками: ціна активу на фізичному ринку, термін дії ф'ючерсного контракту, відсоткова ставка, витрати, пов'язані з володінням активом (зберігання, страхування).

Внаслідок специфіки ринку і країни слід відзначити й такі відмінності: в комісійних витратах на готівковому і ф'ючерсному ринках; в оподаткуванні; у валютних курсах тощо.

Формула розрахунку вартості ф'ючерсного контракту має такий вигляд:

$$C_a = C_a + C_a * P * D/360, \quad (1)$$

де C_a - вартість ф'ючерсного контракту на біржовий актив;

C_a - ринкова ціна активу на фізичному ринку;

P - банківський відсоток за депозити (плюс відсоток витрат на зберігання і транспортування);

D - кількість днів до закінчення терміну дії ф'ючерсного контракту або його закриття.

Якщо біржовий актив приносить певний дохід, наприклад, дивіденд за акції або відсоток за облигації, то цей дохід треба вирахувати виходячи з банківської відсоткової ставки. Формула матиме такий вигляд:

$$C_a = C_a + C_a * (P - Pa) * D/360, \quad (2)$$

де P - середній розмір дивіденду за акції або відсотка за облигації.

На практиці ціна і вартість ф'ючерсного контракту не бувають рівні.

Етапи розрахунків з купівлі-продажу ф'ючерсного контракту включають: день (момент) укладення контракту; період, протягом якого контракт залишається незакритим або невикористаним, і день (момент) закриття контракту або його виконання.

1 етап:

- ✓ день укладення контракту (відкриття позиції);
- ✓ реєстрація контракту в Розрахунковій палаті;
- ✓ сплата гарантійного внеску за контракт;
- ✓ сплата збору за реєстрацію контракту.

2 етап:

- ✓ день (період) збереження відкритої позиції;
- ✓ розрахунки за змінною маржею;
- ✓ розрахунки за початковою маржею, якщо Розрахункова палата змінила їхні ставки.

3 етап:

- ✓ день закриття контракту внаслідок здійснення зворотної угоди або день виконання контракту (день закінчення терміну його дії);
- ✓ розрахунок прибутку (збитку) за закритою позицією;
- ✓ сплата збору за реєстрацію зворотної угоди;
- ✓ розрахунок суми грошей, яку виплачує Розрахункова палата члену Розрахункової палати (клієнту) або яку виплачує Розрахунковій палаті член Розрахункової палати (клієнт);
- ✓ передача (одержання) біржового активу, що лежить в основі ф'ючерсного контракту.

Розрахунок *початкової маржі* за відкритою позицією здійснюється за формулою

$$M = ЦК * Пм : 100, \quad (3)$$

де М - сума початкової маржі;

Цк - ціна купленого ф'ючерсного контракту на біржовому ринку;

Пм - відсоткова ставка початкової маржі, %.

Ставка початкової маржі складає 1-10% і коливається залежно від виду ф'ючерсного контракту і поточної ринкової кон'юнктури. Рівень ставки початкової маржі відповідає максимально можливій зміні ринкової ціни ф'ючерсного контракту впродовж одного біржового торговельного дня.

Питання для самоконтролю.

1. Дайте визначення ф'ючерсної торгівлі.
2. В чому відмінність ф'ючерсної біржі від біржі реального товару?
3. Назвіть ознаки ф'ючерсної торгівлі.
4. В чому сутність хеджування і біржової спекуляції на ф'ючерсних торгах?
5. Коли виник і які особливості функціонування ф'ючерсного ринку в Україні?

Лекція №6.

Тема 6. Організація і технологія біржової торгівлі (1 год.)

- 6.1. Організація біржових торгів.
- 6.2. Порядок виставлення товарів на торги та їх зняття.
- 6.3. Технологія проведення біржового торгу.

6.1. Організація біржових торгів

Основним документом, який регламентує організацію біржової торгівлі, є Правила біржової торгівлі, що розробляються і затверджуються кожною біржею самостійно, але з урахуванням чинного законодавства, яке регулює біржову діяльність у країні.

Організація біржових торгів та їх ефективність залежать від багатьох чинників – спеціалізації біржі, особливостей біржового товару, механізму ведення торгів і власне технології проведення біржових торгів.

Біржові торги можуть бути організовані у різних формах:

- **за формою проведення:**

- а) постійні й у вигляді сесій;
- б) контактні (традиційні) й безконтактні (електронні);

- **за формою організації:**

- а) простий аукціон (англійський, голландський);
- б) заочний (або „натемну”);
- в) подвійний аукціон (безперервний, або „ вигуків” чи „ натовпу”);

- **за формою здійснення:**

- а) біржова торгівля за дорученням (брокери);
- б) самостійні біржові операції (дилери).

Біржова торгівля почала зароджуватись з простого аукціону за типом **англійського**. Його суть полягає в тому, що продавці до початку сесії подають свої заявки на продаж, які зводяться у котирувальні бюлетені (або на електронно-інформаційному табло). Під час аукціону за наявності конкуренції покупців ціна послідовно зростає крок за кроком. Розмір кроку визначається до початку торгів і звичайно встановлюється від 5 до 10 % початкової ціни. Продаж відбувається за найбільшою ціною, запропонованою останнім покупцем. Звичайно такі аукціони влаштовуються у випадку виставлення на продаж товару, що користується високим попитом.

Голландський аукціон організований за принципом „першого покупця” - від більшої ціни до меншої. Початкова ціна продавця є максимальною. Маклер, який веде торги, послідовно пропонує меншу ціну. Товар продається першому покупцеві, якого влаштовує запропонований курс ціни, тобто здійснюється за мінімальною ціною.

Заочний аукціон („натемну”) здійснюється в такий спосіб. Покупці одночасно пропонують свої ціни. Здобуває товар той покупець, який запропонував у своїй письмовій заявці найбільшу ціну, тобто зробив найкращу пропозицію.

Англійський, голландський або заочний аукціони застосовується, якщо спостерігається конкуренція продавців при недостатньому платоспроможному попиті або конкуренції покупців при надлишковому попиті.

Традиційна біржова торгівля заснована на принципах **подвійного** аукціону, коли покупці підвищують ціну попиту (не можна називати ціну нижче вже запропонованої), а продавці знижують ціну пропозиції (не можна називати ціну вище вже запропонованої). При збігу ціни укладається угода, що реєструється, а інформація про неї надходить в інформаційні канали. Особливістю сучасної біржової торгівлі є різниця між цінами пропозицій на покупку й на продаж становить 0,1 % рівня ціни. Така форма аукціону передбачає наявність конкуренції між продавцями й покупцями одночасно.

Різновид подвійного аукціону – **безперервний аукціон**. Брокери збираються біля маклера, який веде торги і тільки оголошує товар, а потім проводиться самостійний торг - вигукують ціни (котирування) і відшукують контрагента. Один покупець може укласти з різними продавцями угоди за різними цінами.

У світовій практиці біржової торгівлі застосовують всі типи аукціонів – від англійського до подвійного, а також безперервний. Технологія і організація біржової торгівлі на товарних біржах України побудована за типом англійського аукціону, тоді як більшість американських і європейських бірж віддають перевагу аукціонам подвійним і безперервним.

На біржах установлений чіткий час проведення біржової сесії в конкретній біржовій ямі.

Біржовими сесіями (зборами, торгами) називають торги в офіційно відведений адміністрацією біржі час, протягом якого учасники біржових торгів мають право укласти угоди.

Розклад біржової сесії складається з урахуванням роботи інших бірж, що торгують аналогічними товарами. Це дає можливість учасникам торгів здійснювати арбітражні операції.

Біржові торги звичайно проходять два рази в день: ранкові й вечірні біржові сесії, які ведуться безупинно або з перервами на 5-10 хвилин. Про початок і закінчення біржової сесії сповіщають дзвінком.

На електронних біржах брокери можуть торгувати в ті години, коли звичайна біржа закрита.

Біржова торгівля проходить у спеціально організованому місці біржі - операційному залі, розміри, планування і оснащення якого можуть бути різними на кожній біржі, але існують загальні вимоги до його організації та оснащення.

Особливі вимоги висуваються до біржового операційного залу:

- ✓ достатня місткість з наданням усіх необхідних умов кожному учаснику;
- ✓ для кожного виду товарів окремий зал або дільниця, підлога якого нижче, ніж підлога залу, бажано амфітеатром. Тому місце, де укладають угоди, називають ямою, підлогою або біржовим кільцем;
- ✓ у центрі або біля краю кільця підвищення, на якому знаходяться службовці, які ведуть торг і реєструють операції і ціни;
- ✓ по периметру залу розташовуються кабінети або місця брокерів (до 400...500), які дістали право торгувати на біржі, спеціально обладнані;
- ✓ інформаційне табло;
- ✓ робочі місця для представників інформаційних агентств;
- ✓ поруч із біржовим залом розміщуються відділи працівників сховища й реєстрації інформації.

Операційний зал повинен бути розділений на торговельні секції (біржові ями) так, щоб при одночасному початку сесії в усіх ямах голосне оголошення ціни не заважало роботі в іншій. Підлога в біржовій ямі перебуває на 1,5- 2м нижче рівня залу, щоб учасники торгів добре бачили маклера й один одного. Кожна яма спеціалізується на торгівлі конкретним товаром у певний час. Число біржових ям визначається керівництвом біржі залежно від номенклатури основних товарів.

Кількість сходів у ямі відповідає кількості місяців, за якими ведеться торгівля ф'ючерсними контрактами, верхня сходинка призначена для найближчої позиції, а нижня - для найвіддаленішої, за якою, як правило, укладається менше угод. У ямі торговці розташовуються залежно від місця постачання.

На європейських біржах місце ведення торгів іноді організовується у формі каблучки (рингу), навколо якового розташовуються учасники торгівлі.

Головні офіси брокерських фірм часто розміщуються не в головному будинку біржі, а окремо. У цьому випадку в приміщенні біржі є, як правило, службові площі для співробітників брокерських фірм і комерційних домів.

Брокерське місце на біржі - це окремий столик або конторка, обладнані телефонним і телексним зв'язком і комп'ютером з виходом на інформаційне табло. Кожне місце на біржі має свій номер. Таким місцем на постійній основі володіють її члени. Інші учасники можуть орендувати брокерське місце на певний період.

Реєстраційне бюро повинно своєчасно фіксувати всі угоди, що здійснюються, і подавати інформацію про них на інформаційне табло. Інформаційне табло в операційному

залі звичайно розташоване в центрі залу так, щоб кожний учасник торгів у будь-який момент міг одержати необхідну інформацію про угоди біржового дня. На це табло постійно надходить інформація з реєстраційного бюро, інформаційної служби і від учасників торгів.

Щодо кожного місяця, на який укладається контракт, табло показує:

- ✓ ціну, яка зафіксована в момент відкриття торгів;
- ✓ найвищу ціну протягом дня;
- ✓ найнижчу ціну протягом дня;
- ✓ вартісне значення обсягів торгівлі;
- ✓ ціни останніх семи угод із зазначенням, є вони цінами угод чи цінами пропозицій;
- ✓ останню зареєстровану ціну (пропозиції чи угоди);
- ✓ різницю між останньою ціною і підсумковою ціною попереднього дня;
- ✓ максимальну ціну з початку торгівлі контрактом;
- ✓ мінімальну ціну з початку торгівлі контрактом або товарами.

На більшості бірж світу табло показує також інформацію з угод з рештою товарів, за якими ведеться торгівля на цій біржі, ціни ф'ючерських угод на інших товарних, фондових і валютних біржах, а також різноманітні поточні повідомлення (політичні події, погоду, страйки, ціни продажів за готівку, відвантаження товару та ін.).

Важливе значення мають засоби зв'язку й інформації. Кожна біржа повинна забезпечувати інфраструктуру зв'язку торгового залу з рештою світу. Члени біржі повинні мати можливість швидко одержувати накази від клієнтів і повідомляти про укладені угоди й поточну інформацію. Для цього необхідна мережа телефонів, телексів та інших засобів зв'язку. Нині використовують, як правило, дисплеї і відеомонітори, на яких з'являються повідомлення найбільших телеграфних агентств про найрізноманітніші події, що впливають на торгівлю.

Водночас біржа не тільки одержує інформацію, а й передає її. Поточні й підсумкові котирування розсилаються постачальникам комерційної інформації, які, у свою чергу, надають її клієнтам за відповідну плату. Так, Чиказька торгова біржа розсилає таку інформацію за більш ніж 50 адресами.

При публічному веденні торгів брокери подають свої пропозиції за допомогою вигуків і стандартних сигналів, що подаються руками для уточнення словесних пропозицій щодо ціни та обсягів купівлі - продажу, коли торги стають дуже активними.

Для ідентифікації пропозицій продавців і покупців установлений різний порядок вигуків: покупці викрикують спочатку ціну, а потім кількість, а продавці навпаки: спочатку кількість, а потім ціну.

Коли у брокера долоня звернена до себе – це пропозиція для купівлі, а коли вона спрямована від себе – пропозиція для продажу.

Руки й пальці, підняті вертикально вгору, показують число контрактів, які брокер купує або продає за певною ціною. Коли руки й пальці перебувають горизонтально, то пальці показують, наскільки пропозиція брокера вище або нижче останньої ціни.

Обов'язковість проведення торгів вигуками пов'язана з тим, щоб кожний бажаючий, який перебуває у біржовій ямі, міг зробити власну пропозицію.

Продавці й покупці вигукують пропозиції одночасно. Технологія ведення торгів передбачає підсумкове зближення цін.

Іноді в процесі аукціону кілька учасників роблять пропозиції за однаковою ціною. У цьому разі пріоритетне право одержує той торговець, який першим викрикнув ціну. Якщо першість визначити неможливо, то перевага віддається брокеру, який зробив саму вагому пропозицію, тобто на найбільшу кількість контрактів. У такому випадку для інших брокерів невиконання замовлень своїх клієнтів вважається об'єктивною причиною, і відповідні брокерські контори не несуть перед клієнтом відповідальність за невиконання замовлення.

Особлива увага приділяється зовнішньому вигляду брокерів. У зв'язку з тим, що угоди повинні бути негайно зареєстровані, брокери в біржовій ямі повинні швидко впізнати один одного. З цією метою всі вони мають розпізнавальні знаки, що вказують на їх привілеї при здійсненні угод. На кожному значку вказані біржові ініціали з трьох букв, за якими брокерів

впізнають і реєструють при угодах. Ініціальні скорочення ніколи не повторюються. Правила біржі вимагають, щоб співробітники залу носили піджаки з краватками.

Члени брокерські фірми мають великий штат співробітників у біржовому залі. Для того, щоб вони могли легко відшукати один одного, піджаки брокерського штату фірми однакового кольору, на піджаках розміщується емблема з назвою компанії.

Незалежні маклери часто носять піджаки яскравих кольорів, щоб їх можна було легко помітити в залі.

6.2. Порядок виставлення товарів на торги і їх зняття

На біржі існують особливі правила виставлення і зняття товарів з біржових торгів. Ці правила вводяться для того, щоб обмежити позабіржовий оборот.

Біржа має прибуток з кожної укладеної угоди, тому вона зацікавлена у розширенні чисельності учасників торгів і збільшенні кількості угод.

Порядок виставлення і зняття товарів з біржових торгів наступний:

1. Не пізніше, ніж за два дні до початку торгів брокерські контори подають в Інформаційно-довідковий відділ заявку, тобто пропозицію на продаж товару.

2. При виставленні товару на торги його вартість вказують без урахування суми податку з продажу.

3. Інформація про товари, які виставляються на наступні торги, оприлюднюються на стенді за 24 години до їх початку.

4. Інформація про товари, які виставляються, не на найближчі торги, котирується кожні три дні.

5. Товари, інформація про які не була подана у встановлений строк Інформаційно-довідковим відділом, до найближчих торгів не допускаються.

6. Зміна інформації, яка вказана в заявці, здійснюється у торговій залі біржі відразу після закінчення обговорення пропозиції або протягом трьох годин після закінчення торгів (маклеру повідомляється ціна, з якої почнуться торги на наступний біржовий день).

7. Заявка на продаж: товару вилучається з інформаційного табло без згоди брокера після 10-ти торгів за участю вказаного в ній товару.

8. За день до початку торгів або при вході до торгової зали біржі кожний брокер отримує інформаційний листок, який має перелік видів товарів, що виставлені на торги, у даний біржовий день із вказаними ціною та кількістю пропозицій, номерами брокерських контор, місцями знаходження, умовами розрахунків і строків поставки товарів за кожним пунктом.

9. Брокер, який виявив, що в інформаційному листку неправильно вказаний його товар, повинен до початку торгів повідомити про це маклера, який обслуговує торги, і внести необхідну поправку.

Якщо помилки припустився маклер, тоді брокер повинен повідомити про це відповідальному члену Біржового комітету, який знаходиться в торговій залі.

На деяких біржах зміна початкової інформації, зазначеної у заявці брокера, виконується тільки в торговому залі біржі (в біржовому кільці) і тільки після обговорення початкового варіанту пропозиції або протягом декількох годин після закінчення розпочатого торгу. За відсутності попиту або пропозиції на біржі продавець або покупець може анулювати свою заявку.

Наявні товари, призначені для негайної реалізації (якщо вони виставлені тільки в один біржовий день), не продані протягом цього біржового дня, можуть бути зняті з торгів або з дозволу біржового брокера - продавця введені в біржовий інформаційний канал для виставлення на наступний біржовий день.

Якщо товар не продано на кількох торгах і брокер не зняв його із продажу, Правила біржової торгівлі можуть передбачати вилучення такої заявки після певної кількості торгів без згоди брокера.

Часто бувають випадки, коли брокер або відвідувач, отримавши на біржі інформацію, укладають угоди не на біржі, а за її межами. При цьому брокер, запропонувавши товар на продаж, несподівано знімає свою продукцію або взагалі зникає з торгів. Тому є випадки

коли, встановлюються більш жорсткі правила зняття товару з торгів. Наприклад, забороняється знімати біржовий товар до закінчення третіх біржових торгів, а також змінювати вказану в заявці інформацію до закінчення перших торгів.

Брокер може змінити інформацію про товар, вказану в заявці, лише в торговельній залі після закінчення обговорення продукції. У відповідній товарній секції брокер повідомляє маклера (або помічника) ціну, з якої розпочнуться торги на наступний день.

Якщо продавець товару не з'явився протягом кількох торгів і товар не проданий, то вже без згоди брокера заявка на продаж цього товару вилучається з інформаційного каналу.

6.3. Технологія проведення біржового торгу

Технології проведення біржових торгів характеризуються такими операціями:

✓ вивчення попиту та пропозиції товару за межами біржі й вихід брокера на біржу (підготовка біржових торгів);

✓ узгодження умов угоди між брокером - продавцем і брокером покупцем, укладання біржової угоди у процесі біржового торгу;

✓ оформлення та реєстрація біржової угоди, біржового контракту і розрахунок з біржею;

✓ розрахунок клієнта із брокером за здійснення біржової угоди;

✓ поставка і одержання товару, розрахунок за нього між клієнтами брокерів.

Підготовка біржових торгів починається з подачі брокерськими конторами й фірмами в інформаційно - довідковий відділ біржі офіційних письмових заявок на продаж або купівлю товару встановленої форми.

Такі заявки ґрунтуються на договорах - дорученнях, укладених брокерськими фірмами зі своїми клієнтами. Кількість товарів в одній заявці регламентується правилами біржової торгівлі.

На окремих товарних біржах України практикується подача письмових заявок встановленої форми на продаж або купівлю товару юридичними або фізичними особами біржовому брокерові - представникові однієї з брокерських контор, які торгують на біржі в передбаченій правилами торгівлі строк, що звичайно перевищує (на 1 день) строк, встановлений для подачі заявок брокерськими конторами. За кожну заявку, подану брокером або відвідувачем, біржа стягує окрему плату.

Отримані біржею від брокерів заявки, які надійшли в інформаційно - довідковий відділ, після їхньої реєстрації узагальнюються в інформаційному аркуші за видами товарів, виставлених на торги наступного дня. Такі листки попередньо роздають брокерам, розміщують на стендах у торговельному залі біржі, розсилають біржовими інформаційними каналами, у тому числі електронною поштою брокерським фірмам і фірмам, які купують у біржі інформацію або займаються її платним поширенням.

Якщо в інформаційному бюлетені допущені неточності, виправлення, які впливають на зміст заявки, брокер, який її подає, зобов'язаний повідомити про це біржового брокера до початку торгів з метою усунення неточностей.

У заявках і інформаційному біржовому аркуші не відзначається продавець або покупець товару (це становить комерційну таємницю біржових угод), а тільки номер брокерської контори, яка подала заявку.

Процес проведення і завершення торгів у біржовому колі проходить так. У визначений час торгів гофброкер (маклер), роль якого полягає у сприянні ефективним торгам у товарній секції, розпочинає торги в такій послідовності:

1) Запрошує брокерів підійти у центр;

2) Брокер дає одну копію карточки-замовлення на продаж гофброкеру, який вписує туди наступну інформацію:

✓ номер торгів (№ 1, № 2 в той день і в даному товарному колі);

✓ символ товарної секції;

3) Брокер оголошує свою пропозицію продати в такому порядку:

✓ товар і сорт;

✓ запропонована ціна за одиницю;

✓ кількість, місце поставки, дата поставки та інші умови контракту;

4) Брокери, які зацікавлені в даній покупці, можуть задавати запитання безпосередньо продавцю;

5) Брокери можуть вигукнути ціну, за якою вони б купили товар, їх ціна може бути вищою

або нижчою від запропонованої;

6) Якщо брокер хоче купити товар за оголошеною ціною, він піднімає витягнуту руку долонею до себе і кричить: „Купую”. Гофброкер на подіумі піднімає витягнуту руку долонею до покупця і кричить: „Продано”. Покупець підходить до подіуму, записує дані про себе і ставить підпис на двох копіях картки-замовлення. З цього моменту контракт між двома брокерами стає юридичним зобов'язанням;

7) Одна копія картки подається оператору для вводу в комп'ютер, друга залишається у брокера-продавця для обліку „продано”. Брокер-покупець повинен зафіксувати цю угоду в своєму записнику (номер контракту, час, товарна яма, брокер-продавець, товар, ціна, кількість);

8) Якщо немає відповіді з боку брокерів в ямі, тоді гофброкер запитує: „Чи є пропозиція купити?” і фіксує на картці найвищу запропоновану ціну. У брокера-продавця є час обдумати пропозиції; якщо він не зацікавлений, то дає знати гофброкеру, який закриває торги щодо даного контракту і запрошує наступного продавця; час для кожного брокера контролюється гофброкером (3-6 хвилин);

9) Кожні 25 хвилин звучить гонг. Угода, яка перебуває в процесі укладення, повинна відбутися. Потім оголошується перерва (5 хвилин) (торги, як правило, йдуть з 11 до 13 години).

Підтвердження контрактів відбувається в розрахунковій палаті (з 14 до 17 години). Розрахункова палата і брокери повинні підтвердити торги, які провели в „ямах”. Брокер-продавець і брокер-покупець за допомогою службовця розрахункової (клірингової) палати остаточно погоджуються з даним повним контрактом. Контракт підписується брокерами, скріплюється печатками і реєструється на біржі.

Угоду необхідно зареєструвати у встановлений Правилами біржової торгівлі проміжок часу.

Якщо в процесі біржового торгу усна угода брокерів досягнута і зафіксована біржовим маклером, проте одна із сторін або обидві сторони відмовляються оформити чи зареєструвати угоду, на них накладаються санкції за порушення правил торгівлі.

Біржовий контракт сторони можуть оформити й пізніше (наприклад, протягом чотирьох днів після закінчення торгу).

Брокери мають право переконатися в наявності і якості запропонованого товару, а також у платоспроможності покупця. Безпосередньо на біржі це право може бути реалізоване як вимога до брокера-продавця надати гарантії поставки товару (наприклад, протягом трьох діб з моменту завершення біржових торгів). Розрахунковий відділ біржі передає сторонам (брокерам) угоди платіжні документи на стягнення біржового збору за надану послугу після здійснення угоди (у відсотках від суми угоди з обох сторін), а також за реєстрацію угоди. Після оплати брокерам видається оформлений біржовий контракт, який вони направляють своїм клієнтам (безпосередньо або через брокерські контори) для виконання.

Після одержання клієнтами від брокерів укладеного ними біржового контракту клієнти зобов'язані виконати його відповідно до умов і правил біржової торгівлі. За відмову в реалізації (виконанні) зареєстрованої на біржі угоди продавець чи покупець товару, крім санкцій щодо біржового контракту, може бути позбавлений права здійснювати операції на біржі, про що на біржі робиться публічна заява. На брокерську фірму, яка після цього надає послуги такому клієнту, може накладатися біржовий штраф.

Відмова клієнта брокера виконати угоду після її реєстрації не звільняє від сплати біржового мита й комерційної винагороди брокеру.

Спори, що виникають між брокерами, а також при виконанні біржових контрактів або відмові від них, вирішуються згідно з чинним законодавством та Правилами біржової торгівлі. Нагляд і контроль за проведенням біржових торгів здійснюються в порядку, передбаченому Правилами біржової торгівлі. Ці функції повинні покладатися на спеціальний Біржовий комітет і Виконавчу дирекцію.

Біржа не несе відповідальності за невиконання контрагентами зобов'язань. Щоб надати широкому загалу користувачів інформацію про ціни, товарну кон'юнктуру, динаміку й структуру попиту і пропозиції біржі, брокерські контори систематично друкують відповідні інформаційні матеріали та надсилають їх споживачам.

Процес біржових операцій на українських товарних біржах показано на рис. 6.1.

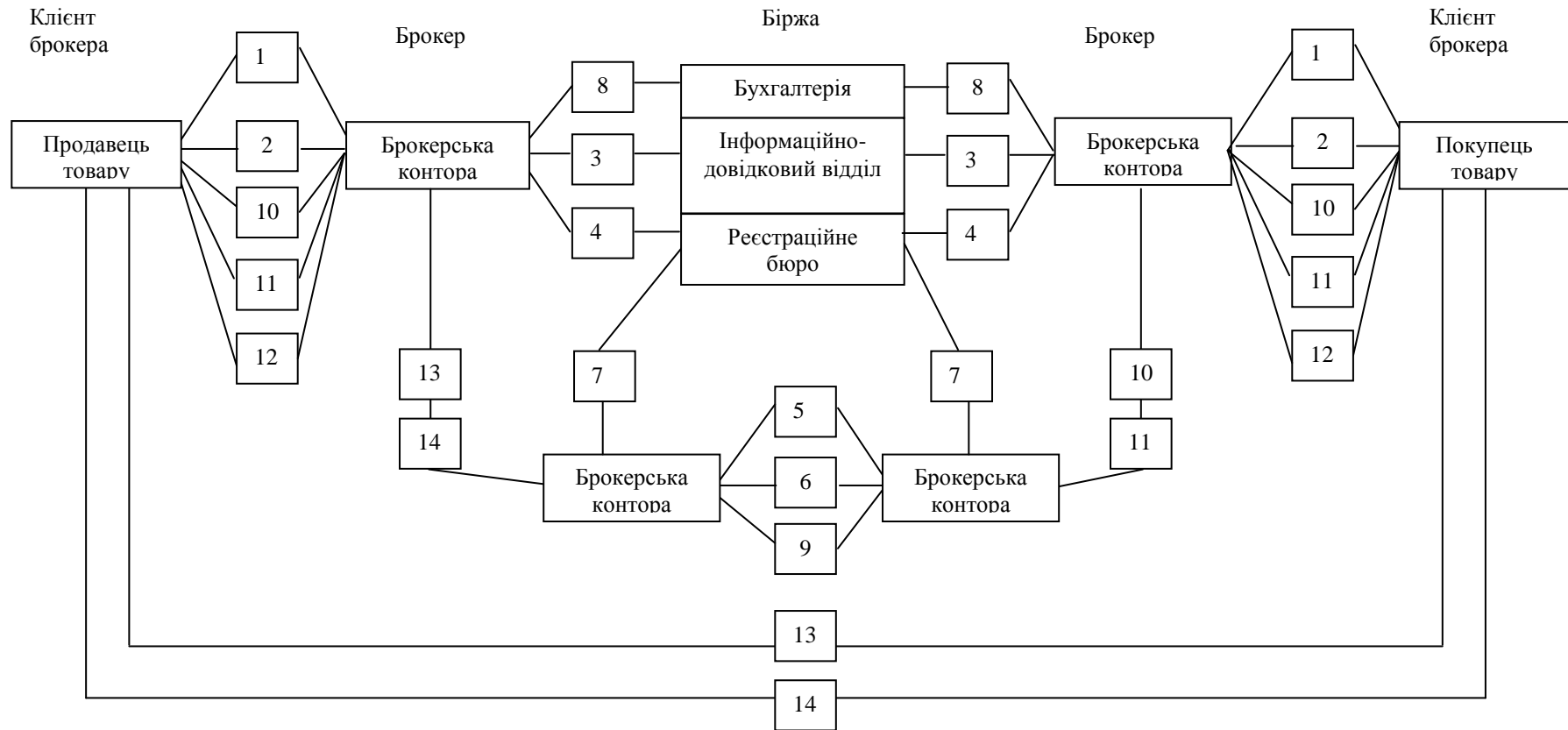


Рис. 6.1. - Послідовність операцій біржової торгівлі на українських товарних біржах:

1- укладення договору на брокерське обслуговування; 2 - договір доручення на здійснення біржової угоди; 3 – подання заявки на участь у біржових торгах; 4 – публікація біржової інформації про пропозицію продажу товарів; 5 – біржовий торг; 6 – укладання угод між брокерами; 7 – реєстрація угоди в реєстраційному бюро біржі; 8 – розрахунок брокерів з біржею за надані послуги щодо здійснення угоди; 9 – оформлення біржового контракту; 10 – направлення біржового контракту клієнтам брокерів; 11 – звіт брокера клієнту про здійснення угоди; 12- розрахунок клієнта з брокером за посередництво; 13 – поставка товару за біржовим контрактом продавцем покупцю; 14 – розрахунок за товар.

На більшості бірж здійснюються **електронні торги**. Перша електронна система була встановлена на Новозеландській ф'ючерсній і опціонній біржі й почала функціонувати в січні 1985 року. Предметами електронної біржової торгівлі в основному є ф'ючерсні контракти на фінансові інструменти (валюту, фондові індекси, процентні ставки й т.п.), однак на європейських і американських біржах активно ведеться електронна торгівля традиційно біржовими товарами. Більшість систем електронної торгівлі застосовують для підбору покупців і продавців алгоритм „ціна/час”, тобто пріоритет при укладанні угод одержують ті команди брокерів, які містять найкращу ціну (найвищу ціну покупця й найнижчу ціну продавця), а серед команд із однаковою ціною пріоритет віддається тієї команді, яка була уведена в систему раніше.

Укладання біржової угоди в електронній системі складається з декількох послідовних етапів:

- ✓ введення учасником заявки через термінал;
- ✓ перевірка у спеціальному контролюючому модулі кредитоспроможності учасника (за параметрами, виробленим членами розрахункової палати);
- ✓ підбір наказів покупців і продавців за алгоритмом «ціна/час»;
- ✓ надходженні інформації про виконані накази (ціна товару, його кількість, найкращі ціни продажу й покупки) після укладання угоди на ті термінали, з яких надійшли ці накази, невиконані накази залишаються в системі доти, поки вони не будуть виконані або відкликані;
- ✓ напрямок звіту про угоду після підтвердження її в розрахункову палату, де здійснюється кліринг;
- ✓ внесення змін у рахунки продавців і покупців у розрахунковій палаті відповідно до результатів угоди.

Питання для самоконтролю.

1. Хто бере участь у біржових торгах?
2. Хто виступає в ролі посередника?
3. Назвіть вимоги до біржового товару.
4. Який порядок ведення біржових торгів?
5. В яких випадках біржовий товар знімається з торгів?
6. В чому суть біржової мови і жестів?
7. Який порядок розв'язання спірних питань на біржових торгах?

Лекція №7.

Тема 7. Брокерська діяльність (2 год.)

- 7.1. Брокерська фірма, роль і місце в біржовій діяльності.
- 7.2. Види брокерських угод.
- 7.3. Винагорода за брокерську діяльність та ефективність її здійснення.

7.1. Брокерська фірма, роль і місце в біржовій діяльності

Система біржового посередництва має декілька організаційних форм: брокерська фірма (компанія); брокерська контора; брокерське бюро (підрозділ).

Брокерська фірма - це, як правило, приватне індивідуальне чи колективне (групове) підприємство, яке є юридичною особою і власником майна та прибутку (за вирахуванням податків та інших обов'язкових платежів у бюджет).

Брокерська контора - підприємство з правами юридичної особи, яке створене підприємством-власником - членом біржі. Майно і прибуток брокерської контори належать підприємству, що її створило (власнику).

Брокерське бюро - це, як правило, госпрозрахунковий підрозділ підприємства, який займається брокерським посередництвом, діє на підставі свого положення з правом відкриття рахунка в банку.

За організаційно - правовою формою відповідно до законодавства України брокерські контори можуть бути організовані як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Сьогодні брокерські фірми виступають основними дійовими особами на біржі. Це пов'язано з універсальністю організації брокерської справи, що дозволяє створювати такі фірми уже існуючим організаціям або групі осіб на принципах спільної власності. Брокерські фірми створюються членами-засновниками біржі, які внесли при її організації свій пайовий (акціонерний) внесок, або юридичними особами, які купили брокерське місце тимчасово чи за акціонерним принципом.

Брокерська фірма повинна мати свою постійну адресу, розрахунковий банківський рахунок, печатку, штамп тощо. Співпрацівники брокерської фірми поділяються на керівників і біржових брокерів, котрі, як правило, працюють постійно, мають пайовий внесок у капіталі фірми, а також допоміжний персонал і брокерів-агентів, які працюють за наймом.

Для реєстрації брокерської фірми на біржі необхідні такі документи:

- ✓ заява акціонера, засновника брокерської фірми;
- ✓ нотаріально засвідчені копії засновницьких документів;
- ✓ завірнену копію рішення відповідних органів влади про реєстрацію брокерської фірми у формі юридичної особи.

Діяльність брокерської контори фінансується членом біржі, який її відкрив, якщо інше не передбачено укладеним між ними договором або іншими документами. Прибуток брокерських контор формується за рахунок комісійних процентів від суми угод, укладених за дорученнями клієнтів.

Порядок взаємовідносин біржі з брокерськими конторами визначається Статутом біржі. Біржовий комітет, Виконавча дирекція та інші органи не втручаються у взаємовідносини між конторою і членами біржі (за винятком випадків, коли на цьому наполягають обидві сторони).

Брокерські фірми реєструються у спеціальному реєстрі брокерських фірм. Після реєстрації брокерська фірма отримує відповідне свідоцтво.

Основні завдання брокерської фірми:

- ✓ прийом, передача і виконання вказівок щодо біржових операцій;
- ✓ внесення депозиту і маржі в розрахункову палату;
- ✓ ведення рахунків і складання звітності;
- ✓ надання інформації про кон'юнктуру ринку;
- ✓ консультації для клієнтів.

Функції брокерської фірми (контори):

- ✓ укладання за дорученням замовника угод на біржі;

- ✓ купівля-продаж товару, контрактів, товарообмінних операцій, цінних паперів;
- ✓ організація угод між клієнтами поза біржею;
- ✓ надання клієнтам консультацій з питань біржової і маркетингової діяльності, збір необхідної комерційної інформації;
- ✓ документальне оформлення укладених угод;
- ✓ інші функції, що не суперечать чинному законодавству і нормативним актам відповідної біржі.

Діяльність брокерської фірми фінансується за рахунок прибутків, одержаних за посередницьку діяльність, і плати за різні маркетингові послуги, надані клієнтам.

Виконуючи доручення клієнта, брокерська фірма укладає угоду від його імені і, як правило, не бере участі в розрахунках між контрагентами угоди. На її розрахунковий рахунок надходять тільки комісійні. Проте можливим є варіант купівлі брокерською фірмою товару з подальшим його перепродажем. У цьому разі вона проводить дилерські операції, а її прибуток складає різницю між ціною купівлі й продажу.

Для укладання біржових угод брокерська фірма з біржею укладає договір про надання їй брокерського місця. У договорі вказана вартість брокерського місця, кількість працюючих на біржі брокерів від даної фірми, кількість помічників, права і обов'язки сторін, строк дії договору і умови його дострокового розриву.

Брокерське місце на біржі, в свою чергу, можна продати. Брокерські місця продаються на біржових торгах або проведених аукціонах юридичним і фізичним особам України та інших держав, включаючи зарубіжні країни, при цьому фізичні особи повинні бути зареєстровані у встановленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності.

Брокерські місця продаються за цінами, що укладаються на торгах і аукціонах з урахуванням пропозиції і попиту, але не менше встановленої „стартової” ціни. Зниження останньої припускається за рішенням Виконавчої дирекції, узгодженим з Президентом біржі, і з подальшим повідомленням на черговому Біржовому комітеті.

Операції з продажу брокерських місць здійснюються біржею через відповідні брокерські контори (фірми), якими право реалізації зазначених місць набувається на аукціонній основі. Номінальна („стартова”) ціна на торгах визначається Виконавчою дирекцією. Взаємовідносини біржі і брокерської контори, яка одержала право реалізації брокерського місця, устанавлюються договором.

Покупці брокерських місць одержують права і обов'язки, передбачені Статутом біржі і дійсним положенням, після реєстрації угоди на біржі (аукціоні), акредитації на біржі у встановленому порядку, за умови внесення в 10-денний термін на рахунок біржі не менше 30 відсотків вартості брокерського місця. При невнесенні обумовленої суми в зазначений термін угода з продажу брокерського місця вважається недійсною.

При оплаті власником 30-ти відсотків вартості брокерського місця йому видається тимчасове свідоцтво. Власник зобов'язаний не пізніше шести місяців з моменту продажу внести на рахунок біржі повну вартість брокерського місця, після чого йому видається постійне свідоцтво, яке не є цінним папером. Свідоцтво повинно містити дані про номінальну („стартову”) ціну, а також про ціну, за якою було придбано брокерське місце.

Власники брокерських місць зобов'язані укласти з біржею договір про спільну господарську діяльність за встановленою типовою формою і пройти реєстрацію на біржі.

Суми коштів, що надійшли за брокерські місця, направляються Виконавчою дирекцією на фінансування біржової діяльності.

Право власності на брокерське місце надається після оплати власником повної вартості. Брокерське місце надає право власнику на відкриття брокерської контори (фірми) і участь у біржових торгах на загальних підставах, відповідно до Тимчасових правил біржової торгівлі.

Власник брокерського місця користується всіма правами членів біржі, передбаченими Статутом, за винятком:

- а) участі в роботі органів управління біржі всіх рівнів із правом вирішального голосу;
- б) права на частку прибутку, одержуваного від діяльності біржі, і що розподіляється між членами в порядку, встановленому Статутом біржі.

Наступний продаж брокерського місця може бути здійснений його власником через брокерські контори (фірми) за курсовими цінами на торгах даної або інших бірж, у тому числі закордонних.

У разі ліквідації біржі відшкодування вартості брокерського місця його власнику не повертається. При реорганізації (злитті, розукрупненні і т. п.) за власником брокерського місця зберігається право роботи на торгах у новоутворених структурах господарської (біржової) діяльності.

Власники брокерських місць здійснюють свою діяльність на біржі відповідно до установчих документів, Правил біржової торгівлі, локальних нормативних актів біржі, а також чинного законодавства.

Окремо з брокерською фірмою укладається угода про надання інформаційних послуг, за якою біржа зобов'язується передавати брокерам фірми всі відомості, що надходять до біржового інформаційного каналу, крім інформації, яка є комерційною таємницею, а брокер зобов'язується сплатити вступний внесок за підключення до абонентної сітки і щомісячну плату за користування каналом. Одна брокерська фірма може обслуговувати від кількох десятків до кількох тисяч постійних клієнтів і, крім того, мати замовлення від клієнтів (тимчасових, разових).

7.2. Види брокерських угод

У зарубіжній практиці взаємовідносини брокерів з клієнтами оформляються угодами. Основною і часто єдиною умовою такої угоди є угода на брокерське обслуговування.

У практиці вітчизняної біржової торгівлі між брокерською фірмою (конторою) і її клієнтом переважає укладання і оформлення таких основних документів:

- ✓ угода на брокерське обслуговування;
- ✓ угода-доручення клієнта брокерської фірми (контори) на здійснення біржової угоди;
- ✓ звіт брокера (брокерської фірми, контори) клієнту про виконану роботу згідно з дорученням.

Відносини між продавцем (покупцем) товару - членом біржі (власником або орендарем біржового місця без права членства в біржі) і створеною ним власною брокерською конторою службовою угодою на брокерське обслуговування, як правило, не оформляються. Вони можуть будуватися на основі статуту (положення) про брокерську контору (службу) цього підприємства. У таких випадках теж не обов'язково оформлювати угоди: брокер прямо виконує доручення свого підприємства-власника і зацікавлений у вигідному завершенні таких угод.

У взаємовідносинах брокерських фірм (контор) з іншими підприємствами, як правило, оформляються перелічені документи, але можливі також й інші варіанти: укладення угоди-доручення без договору на брокерське обслуговування, видача брокеру гарантійного листа замість договору-доручення та ін.

Договір на брокерське обслуговування укладається між брокерською конторою і підприємством, підприємцем (юридичною або фізичною особою), які бажають продавати або купувати товари через біржу чи конкретну брокерську фірму (контору). Це, як правило, договір на тривале обслуговування, тобто безстроковий. Основна його особливість - він не передбачає виконання ніяких платежів і розрахунків. Цей договір регламентує взаємовідносини, обов'язки і відповідальність сторін лише в тому разі, якщо клієнт доручає брокеру укласти від його імені конкретну угоду. Інакше кажучи, договір на брокерське обслуговування набуває юридичної сили лише тоді, коли між клієнтом і брокером укладено інший договір - договір-доручення або доручення оформлено іншим обумовленим у договорі на брокерське обслуговування способом (наприклад, гарантійним листом).

Потенційно укладення договору на брокерське обслуговування має на меті, з одного боку, підбір і формування брокерами постійної клієнтури, з другого - вибір підприємствами (підприємцями) брокерської фірми (контори), яка здійснювала б їх обслуговування на постійній основі і якій можна було б довіряти. На практиці ця мета не завжди досягається і договір на брокерське обслуговування укладається тільки у випадкових, разових контактах.

При цьому договір виконує другу важливу функцію - є правовою основою, що визначає обов'язки і відповідальність сторін при здійсненні конкретних угод.

Після укладення угоди на брокерське обслуговування або договору-доручення клієнт повинен надати брокерській фірмі (конторі) доручення на право укласти угоди від його імені. Тільки за наявності такого доручення може бути дійсним біржовий контракт, яким оформлюється укладена брокером за дорученням клієнта біржова угода.

Зміст такого договору не регламентується і не обов'язково має бути єдиним для всіх клієнтів брокера. Всі умови договору погоджуються між сторонами (незважаючи на те, що на практиці часто використовуються „типові” договори, зміст яких становить „інтелектуальну власність” брокера). Винятком можуть бути тільки положення угоди, передбачені правилами біржової торгівлі на тих біржах, на які виходить представник біржової фірми (контори) для укладання доручених йому клієнтом угод.

В угоді на брокерське обслуговування обумовлено форми й розміри відповідальності сторін у разі невиконання умов цього договору (за конкретним дорученням), а також гарантії відшкодування збитків, яких зазнала одна сторона з вини іншої сторони у разі невиконання нею договірних зобов'язань.

Однією з форм гарантії для брокера є внесення клієнтом на його рахунок застави щодо прийнятого до виконання договору-доручення. Критерієм розміру такої застави може бути рівень брокерської винагороди плюс передбачений в угоді штраф за невиконання клієнтом зобов'язання. Наприклад, брокерські комісійні при виконанні угоди передбачено в розмірі 5% її суми, а штраф, що виплачується клієнтом за порушення зобов'язань, - 50% суми винагороди (відповідно до умови угоди на брокерське обслуговування).

Після виконання угоди сума цієї застави повертається клієнту (шляхом відрахування із загальної суми винагороди брокерській фірмі).

Внесення застави брокеру дисциплінує клієнта і посилює гарантію виконання ним умов угоди.

При укладанні угоди на брокерське обслуговування брокер зобов'язаний попередити клієнта про порядок виставлення товару на біржові торги і знімання з них. На деяких біржах діє правило, за яким заявлений або проданий протягом біржового торгу товар переноситься на наступний торг і не може бути знятий з торгів, якщо не буде проданий, наприклад, протягом 3 місяців.

Угода-доручення (у зарубіжній практиці наказ-доручення клієнта брокеру, що узгоджується переважно по телефону) укладається між клієнтом і брокерською фірмою (конторою) на здійснення конкретної угоди купівлі-продажу товару на біржі. По суті, ця угода є частиною угоди на брокерське обслуговування, його продовженням, конкретизацією.

При цьому практично можливі два варіанти:

✓ укладення угоди-доручення, виходячи з умов, передбачених в угоді на брокерське обслуговування;

✓ укладення угоди-доручення без укладання угоди на брокерське обслуговування за разовими контрактами між брокером і клієнтом або при здійсненні угоди брокерською конторою. Цей варіант супроводжується для брокера підвищеним ризиком у разі невиконання клієнтом зобов'язань, тому особливі умови угоди рекомендується доповнити положенням про відповідальність сторін і санкції в разі невиконання взятих зобов'язань.

На відміну від угоди на брокерське обслуговування, угода-доручення передбачає реальні дії і зобов'язання, за невиконання яких сторони несуть повну відповідальність. Умови угоди-доручення в майбутньому стають основою для оформлення біржового контракту.

При укладанні угоди-доручення брокер повинен вимагати від клієнта оформлення доручення на право здійснення угоди від його імені, якщо угода на брокерське обслуговування раніше не укладалася і такого доручення не було. Слід перевірити повноваження представника клієнта, який відвідав брокерську фірму.

При оформленні угоди-доручення потрібно вказати код клієнта і порядковий номер угоди (згідно з реєстрацією у брокерській фірмі), записати даних посадових осіб, які мають право укласти угоди від імені клієнта (директор, його заступник).

Перед укладенням угоди брокер повинен переконатися, що керівник підприємства, з яким він вступає в договірні відносини, має право підпису угоди.

В угоді-дорученні ціна товару, його кількість, сума угоди, розмір брокерської винагороди повинні зазначатись цифрами і літерами. У пункті „Якість товару” потрібно вказати номер стандарту або технічної умови, стан продукції тощо.

Формулювання окремих умов угоди не повинно допускати двозначності їх тлумачення, що на практиці часто призводить до виникнення суперечок при виконанні біржових контрактів і розрахунків клієнтів з брокерами.

При оформленні доручення необхідно чітко зазначити такі умови:

✓ місцезнаходження товару (при оформленні угоди-доручення на продаж), документально підтвердити продавцем надання брокеру складської розписки, а також письмової гарантії покупця товару на його оплату (складська розписка не обов'язкова, якщо в угоді обумовлено стягнення штрафу з продавця за недопоставку товару);

✓ конкретний термін і умови поставки товару (самовивезення тощо), умови франкування (відповідальні за транспортні витрати, витрати на завантаження-розвантаження товару), форми розрахунків за поставлений (переданий) товар (попередня оплата, акредитив, інкасо та ін.);

✓ форми і розміри оплати за брокерські послуги, а також умови розрахунків клієнта з брокером (брокери віддають перевагу акредитивній формі).

За наявності угоди на брокерське обслуговування, особливо у відносинах з постійними клієнтами необхідність у деяких документах відпадає. Так, якщо в договорі на брокерське обслуговування обумовлено всі гарантії виконання угод і відповідальність клієнта, то немає необхідності брати з нього складську розписку або гарантійний лист.

Види доручень брокеру

Наказ про покупку або продаж товару (наказ по ринку).

Клієнт вказує кількість контрактів, яку хоче купити або продати. Ціна не призначається, і клієнт лише вказує, що угода повинна бути зроблена якнайшвидше й за найбільш сприятливою ціною.

Наказ брокеру про обмеження ціни. Вказується гранична ціна виконання наказу клієнта. Наказ може бути виконаний тільки за ціною, яка зазначена, або за більш прийнятною ціною.

„Виконати або вбити”. Наказ передбачає пропозицію певної ціни, що повинна бути відкинута або прийнята негайно.

Стіп - розпорядження брокерові з обмеженням ціни. Угода повинна бути виконана точно за зазначеною ціною або відкладена до встановлення цієї ціни на біржі.

Розширене стіп - розпорядження про покупку виконується, якщо (і коли) товар за ф'ючерсним контрактом купується за зазначеною у розпорядженні ціною або більше її.

Розширене стіп - розпорядження про продаж виконується, якщо (і коли) товар за ф'ючерсним контрактом продається за зазначеною у розпорядженні ціною або більше її.

Наказ брокеру із вказівкою інтервалу часу. Клієнт указує інтервал часу, протягом якого наказ повинен бути виконаний.

Наказ вчасного відкриття або закриття біржі. Виконується за 15 хвилин до відкриття або закриття торгів. Приймається винятково на ризик клієнта.

Наказ про скасування приписує брокеру не брати до уваги попереднє розпорядження.

Комбінований наказ передбачає одночасно два накази брокеру, наприклад, наказ про покупку ф'ючерсних контрактів з різними термінами дії.

Угода-доручення або інший документ, що його замінює, є підставою для подання брокером заявки на участь у біржових торгах.

Після здійснення брокером угоди, її реєстрації на біржі, внесення біржового збору за угодою та оформлення біржового контракту по одному примірнику контракту направляють кожному клієнту (контрагенту) для виконання поставки або подання товару і розрахунків за нього.

Разом з біржовим контрактом брокерська фірма передає клієнту **звіт брокера** про

виконану роботу відповідно до укладеної з ним угоди-доручення. У звіті брокера подається розрахунок остаточної суми винагороди брокерській фірмі за надану нею посередницьку послугу (з урахуванням фактичної ціни і суми угоди).

Окремі брокерські фірми не вважають звіт брокера документом, що є підставою для оплати клієнтом їх послуг, а тільки „кошторисом витрат”, і практикують складання і підписання сторонами акта здачі-приймання робіт, передбачених угодою чи договором-дорученням, на основі якого клієнт оплачує послуги брокера. Існує також варіант, коли за домовленістю сторін керівник підприємства-клієнта на звіті брокера пише резолюцію про свою згоду із змістом звіту і дорученням бухгалтерії виплатити брокерській фірмі зазначену у звіті суму.

Поруч з брокерами, які торгують на біржі і виконують тільки замовлення, що надійшли від їх брокерських контор, у біржовій ямі працюють так звані незалежні брокери (дилери-спекулянти), які займаються виключно спекуляціями, використовуючи для цього власний капітал. Ця категорія брокерів працює, як правило, на ф'ючерсному ринку. Вони купують і продають або продають і купують багато разів упродовж дня, намагаючись до кінця дня вийти з ринку (ліквідувати свої позиції на ринку).

7.3. Винагорода за брокерську діяльність та ефективність її здійснення

Брокерська винагорода є ціною послуги брокерської фірми (контори) і встановлюється за згодою між сторонами, в тому числі на основі співвідношення попиту і пропозиції, в конкретному випадку - на посередницькі послуги.

На сьогоднішньому етапі брокерські фірми (контори) стягують плату з клієнтів за надані їм послуги переважно у двох формах:

- ✓ відсоток від суми здійсненої угоди (в середньому 2-10%, найчастіше - 4-6%);
- ✓ частина різниці між сумою угоди за ціною клієнта і сумою здійсненої угоди за фактичною ціною (часто ця частина винагороди становить 50% від суми „виграшу”).

Розмір брокерської винагороди залежить від наступних чинників:

- ✓ щільності і конкуренції на ринку брокерських послуг;
- ✓ інтересів клієнта та його фінансового становища;
- ✓ дефіцитності та оборотності товару;
- ✓ від конкретної ситуації та інтересів брокера;
- ✓ виду угоди (при угоді з умовою (купівля на виручені від продажу запропонованого товару гроші іншого товару на біржі) рівень брокерської комісії може бути вищим, оскільки тут, по суті, наявні дві угоди - на продаж і на купівлю).

В оплату праці брокера також входять виплати брокерської контори, що складаються із зарплати і спеціальних премій.

На обсяг винагороди за брокерську діяльність вагомий вплив мають і такі чинники, як різниця в цінах на один і той самий товар на різних біржах. У такому випадку брокер, організовуючи реалізацію товару сам, вступає в контакт з іншими контрагентами, виходячи на свою або інші біржі. Зі своєї винагороди брокер сплачує біржі 2% за її послуги.

Ефективність брокерської діяльності визначається через систему розрахункових показників:

1. *Рівень економічної ефективності брокерської діяльності.* Визначається через відношення величини одержаного сумарного прибутку за укладеними угодами до величини усіх видів витрат, пов'язаних з укладанням контракту (від заявки клієнта до оформлення і реєстрації угоди після її укладання). Цей показник розраховується для узагальнення роботи за певний період як для оцінки діяльності брокерської контори і брокерів, так і окремих операцій.

2. *Обсяг прибутку на вкладений капітал* – основний узагальнюючий показник оцінки брокерської діяльності. Дає змогу оцінити, наскільки ефективно працює дана брокерська фірма у порівнянні з іншими видами комерційної діяльності; наскільки взагалі доцільне використання капіталу у виробничій діяльності в порівнянні з ефективністю його зберігання на депозитних рахунках банків.

Розрахунок даного показника ефективності брокерської діяльності здійснюється за формулою

$$Y_k = \frac{П}{K}, \quad (4)$$

де Y_k - рівень прибутку на вкладений капітал, %;

П- сума прибутку, який отримала брокерська контора за рік, тис. грн.;

К- сума капіталу, вкладеного в посередницьку діяльність, тис. грн.

Сума прибутку, який отримує посередницька контора від брокерських і дилерських операцій, розраховується як різниця між доходами й витратами контори. Визначення суми прибутку з агентських операцій пов'язано з певними складнощами, бо відносно цих операцій вона прямо не відбивається в звітності підприємств, які відкрили брокерські контори для здійснення таких операцій. Звітність відображає лише суму витрат підприємства на здійснення агентських операцій, які потім стають складовою частиною витрат, пов'язаних зі збутом продукції. Тому для агентських операцій посередницької контори розмір прибутку умовно дорівнює доходу від здійснення посередницьких операцій.

Розрахунок умовного прибутку від агентських операцій здійснюється за формулою

$$П_A = \frac{O(BB - B)}{100}, \quad (5)$$

де $П_A$ - сума умовного прибутку брокерської контори, що здійснює агентські операції;

О - сумарний обсяг агентських операцій з купівлі і продажу сировини, матеріалів, обладнання і готової продукції, тис. грн;

BB - середній розмір комісійної винагороди брокерських контор під час здійснення агентських операцій на даній біржі, %;

B - рівень собівартості (повних витрат) до обсягу агентських операцій, %.

Використовуючи показник умовного прибутку, кожне підприємство може визначити ефективність відкриття брокерської контори для здійснення агентських операцій, порівнявши його з розміром капіталу, необхідного для функціонування цієї контори.

3. *Обсяг прибутку на одного брокера.* Дає змогу порівняти рівень ефективності діяльності брокерів у часі і в порівнянні з іншими брокерськими фірмами. Розраховують як відношення обсягу прибутку брокерської фірми до загальної чисельності задіяних у торгівлі брокерів.

4. *Рівень рентабельності брокерських операцій.* Визначають як процентне співвідношення між сумою прибутку від укладеної угоди до сумарної вартості даної угоди.

Наведена система показників оцінки ефективності посередницької діяльності використовується як у процесі аналізу (за певний звітний період), так і для прогнозування при розробці ефективної стратегії на перспективу.

Питання для самоконтролю.

1. Переваги використання посередників при купівлі-продажу біржових товарів.
2. Функції агента товарної біржі.
3. Посередницькі функції брокера.
4. Дилерські операції в практиці біржової діяльності.
5. Ознаки характеристики різних видів брокерської діяльності.
6. Доручення клієнта, що зв'язані з ціною угоди.
7. Принципи розробки ефективної економічної стратегії брокера.

Лекція №8.
Тема 8. Фондові біржі (2 год.)

- 8.1. Фондовий ринок і його учасники.
- 8.2. Цінні папери як біржовий товар.
- 8.3. Фондова біржа.
- 8.4. Застосування індексів на фондовому ринку.

8.1. Фондовий ринок і його учасники

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це складова частина ринку будь-якої країни. Основою ринку цінних паперів є товарний ринок, гроші й грошовий капітал. Перший є надбудовою над другим і похідним відносно них.

Основні види фондового ринку наведені в табл. 8.1.

Таблиця 8.1.

Класифікація фондових ринків

Критерії класифікації	Види ринків
1.Спосіб розміщення цінних паперів	первинний ринок; вторинний ринок
2.Вид розміщення цінних паперів	ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця; ринок, на якому цінні папери розміщуються через інституціонального інвестора.
3. Місце операцій з цінними паперами	повна фондова біржа; позасписковий біржовий ринок; торгівля „з прилавка”; „третій ярус”.
4.Економічна природа цінних паперів	ринок боргових цінних паперів; ринок пайових цінних паперів; ринок похідних цінних паперів.
5. Суб'єкти випуску цінних паперів	ринок державних позик; ринок муніципальних позик; ринок цінних паперів підприємств і організацій.
6.Термін обігу цінних паперів	ринок з установленим строком обігу; ринок без установленого строку обігу.
7. Механізм виплати доходу	ринок цінних паперів з фіксованим доходом; ринок цінних паперів зі змінним доходом.
8.Територія обігу цінних паперів	місцевий ринок цінних паперів; національний ринок цінних паперів; міжнародний ринок цінних паперів.

Загальними принципами функціонування організованого ринку цінних паперів є:

- ✓ упорядкованість - наявність „правил гри”, контролю за їх виконанням;
- ✓ прозорість (ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції тощо);
- ✓ відкритість (на ринку не повинні існувати штучні бар'єри для входу і виходу);
- ✓ рівність можливостей (недопущення переваг будь-якого суб'єкта ринку над іншим);
- ✓ спокій (ринок не може бути „бурхливим”, бо інакше дрібні інвестори, які є його опорою, залишать ринок);
- ✓ збалансованість (відповідність масштабів гуртового ринку роздрібному).

Функції ринку цінних паперів як комерційної структури поділяють на дві групи: загальноринкові й специфічні.

Загальноринкові функції цінних паперів:

- ✓ отримання прибутку від операцій на даному ринку;
- ✓ цінова, що забезпечує складання ринкових цін, їхній постійний рух і т.д.;
- ✓ інформаційна, виробництво і доведення до учасників ринкової інформації про

об'єкти торгівлі і її учасників;

✓ регулююча, ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю і навіть управління.

Специфічні функції ринку цінних паперів:

✓ функція перерозподілу;
✓ функція страхування цінних і фінансових ризиків;
✓ перерозподіл коштів між: галузями і сферами ринкової діяльності;
✓ перерахунок заощаджень з невиробничої у виробничу форму;
✓ фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових коштів.

В Україні відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку регулює Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. Згідно з цим Законом **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, саморегулювальні організації і професійні учасники фондового ринку.

Емітент - юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери й бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Інвестори в цінні папери - фізичні і юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові й корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Типологія інвесторів у розрізі їх основних цілей наведена у табл. 8.2.

Таблиця 8.2.

Види інвесторів

Вид інвесторів	Основні цілі інвесторів
Стратегічні інвестори	Контроль над підприємством з наміром отримання прибутку від його діяльності
Портфельні інституційні інвестори	Збільшення капіталу збільшенням вартості портфеля
в тому числі: консервативні помірно - агресивні агресивні досвідчені „витончені”	безпе́чність інвестицій безпе́чність + прибутковість прибутковість + зростання вартості прибутковість + зростання вартості + ліквідність максимальні доходи

Серед перелічених найбільшою і впливовою є група інституціональних інвесторів.

Саморегулююча організація професійних учасників фондового ринку - 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, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники фондового ринку - юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- ✓ діяльність з торгівлі цінними паперами;
- ✓ діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- ✓ депозитарна діяльність;
- ✓ діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулюючій організації. Професійна 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 цінними паперами.

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.

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 торговця цінними паперами з клієнтом.

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.

Функції учасників, які обслуговують фондовий ринок:

- ✓ емісійна, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;
- ✓ брокерська, тобто здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи;
- ✓ дилерська, тобто здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свій кошт;
- ✓ представницька, тобто представництво інтересів однієї із сторін в угоді щодо цінних паперів;
- ✓ консалтингова - надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів;
- ✓ аудиторська - перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента;
- ✓ депозитарна - надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів;
- ✓ клірингова - здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;
- ✓ реєстраторська - ведення реєстрів власників цінних паперів;
- ✓ регулююча - правове регулювання діяльності учасників.

8.2. Цінні папери як біржовий товар

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

Цінні папери відповідають усім вимогам до біржового товару, тому їх вважають класичним біржовим товаром.

До основних характеристик цінних паперів слід віднести їх масовість, стандартність і взаємозамінність. Цінні папери емітують багато акціонерних товариств, підприємств і організацій, що робить їх досить масовими, тобто їх загальна маса, що обертається на ринку, є досить репрезентативною

Крім того, емітовані цінні папери повинні відповідати вимогам і параметрам, передбаченим чинним законодавством, що робить їх стандартними й взаємозамінними в межах визначених груп і видів.

Особливо важливою обставиною, що характеризує одні цінні папери біржовим товаром на відміну від інших цінних паперів, є ідентичність кожної акції (облігації) одного випуску іншій, а також те, що їм належить певна частка в акціонерному (облігаційному) фонді. Цінні папери, що обертаються на фондовій біржі, мають ще одну властивість: змінюваність цін на ці папери, як правило, повинна бути постійною і мінімальною. Фондова біржа спроможна забезпечити саме таку концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, що дає змогу встановити ціни на них, які реально відбивають економічну ситуацію.

Цінний папір виконує такі суспільно важливі функції :

- ✓ перерозподіляє кошти (капітали) між галузями і сферами економіки, між територіями і країнами, між групами і верствами населення, між населенням і сферами економіки, між населенням і державою та ін.;

- ✓ встановлює певні додаткові права для його власника (крім права на капітал), наприклад права на участь в управлінні, на відповідну інформацію, на деякі переваги в певних ситуаціях тощо;

- ✓ забезпечує одержання прибутку на капітал і (або) повернення капіталу та ін.

Як економічна категорія цінний папір має відповідні характеристики: часові, просторові, ринкові.

Часові характеристики:

- ✓ термін існування цінного паперу: коли випущений в обіг і на який період (або безстроково);

- ✓ походження: цінний папір є похідною від своєї первісної основи (товару, грошей) або від інших цінних паперів.

Просторові характеристики:

- ✓ форма існування: паперова (документарна) або безпаперова (бездокументарна);

- ✓ національна належність: цінний папір вітчизняний або іншої держави, тобто іноземний;

- ✓ територіальна належність: в якому регіоні країни випущений цінний папір.

Ринкові характеристики:

- ✓ тип активу, що лежить в основі цінного паперу, або його вихідна основа (товари, гроші, сукупні активи фірми тощо);

- ✓ форма володіння;

- ✓ форма випуску;

- ✓ форма власності;

- ✓ характер обігу;

- ✓ рівень ризику;

- ✓ наявність доходу.

У більшості країн розрізняють грошові й інвестиційні (капітальні) цінні папери, що обертаються відповідно на грошовому ринку і ринку капіталів.

Грошові цінні папери – комерційні й фінансові векселі; банківські акцепти;

короткострокові комерційні папери, що емітуються підприємствами і корпораціями; короткострокові ощадні й депозитні сертифікати, що емітуються банками різних типів; казначейські векселі, що емітуються від імені уряду на термін до одного року. Головна особливість цих паперів полягає в тому, що вони можуть водночас виконувати і функції грошей (тобто бути кредитними грошима), і бути інструментом короткострокового інвестування капіталу з метою отримання прибутку. Всі угоди з грошовими цінними паперами здійснюються в межах кредитно-банківської системи.

До *інвестиційних цінних паперів* належать акції, коротко - і довгострокові облигації уряду, місцевих органів влади, банків і промислових корпорацій, паї кооперативів, інвестиційні сертифікати, іпотеки (заставні під нерухомість). Економічна роль інвестиційних цінних паперів полягає у створенні значних капіталів для фінансування виробництва шляхом акумуляції дрібних капіталів і заощаджень.

Інвестиційні цінні папери, у свою чергу, можуть бути борговими або частковими зобов'язаннями. Похідні від боргових чи часткових зобов'язань, або „гібридні”, фінансові інструменти є цінними паперами другого порядку і виконують в основному посередницьку роль при здійсненні угод із первинними (борговими і частковими) цінними паперами. Часткові цінні папери підтверджують право їхнього власника на частку в реальній власності.

Характерною ознакою всіх боргових зобов'язань є повернення (вкладений капітал повертається власнику після закінчення певного терміну) і фіксований прибуток. До боргових цінних паперів належать різноманітні види облигацій, сертифікати, іпотеки.

Цінні папери можуть бути *іменними* або *на пред'явника*.

Для реалізації цінних паперів на пред'явника досить простого пред'явлення і підтвердження прав власників (до них належать акції і облигації на пред'явника, прості складські свідчення (варанти), коносамент на пред'явника, пред'явницькі чеки та ін.).

Іменні цінні папери, якщо в них спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передатним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). До цієї категорії цінних паперів належать іменні акції, облигації та сертифікати.

Цінні папери за зовнішнім виглядом і способом випуску поділяються на *основні*, в яких записано основне майнове право або вимога, і *допоміжні*, що підтверджують додаткові права, вимоги й умови. Характерним прикладом допоміжних цінних паперів є купон, що дає право його власнику на періодичний прибуток у вигляді відсотка або дивіденду. Допоміжні цінні папери обертаються на ринку незалежно від їх основного цінного паперу.

Залежно від характеру операцій і угод, а також мети випуску цінних паперів вони поділяються на *комерційні* папери, що обслуговують процес товарообігу і певні майнові угоди (векселі, чеки, коносаменти, складські і заставні свідчення, заставні та ін.), і *фондові*, які, у свою чергу, поділяються на папери, що обертаються на фондовій біржі, і папери, включені в позабіржовий обіг. Через позабіржовий ринок проходить основний продаж облигацій державних позик і акцій дрібних фірм, не включених у біржові списки. Позабіржова торгівля цінними паперами здійснюється за допомогою особистих і телефонних контактів, а також через електронний позабіржовий ринок, що включає в себе спеціальні комп'ютерні телекомунікаційні системи.

Цінні папери залежно від того, на що розповсюджуються права власності, бувають двох класів .

I клас - основні цінні папери, що поділяються на:

- ✓ первинні, засновані на активах, до яких не включені саме цінні папери (акції, облигації, векселя, закладні та ін.);
- ✓ вторинні цінні папери, які випускають на підставі первинних (варанти на цінні папери, депозитарні розписки і т. д.).

II клас - похідні цінні папери: ф'ючерсні контракти (товарні, валютні, процентові, індексні та т. ін.) і опціони.

Головними рисами цінних паперів, які обертаються на біржі, є:

- ✓ вільні купівля-продаж без обмежень з боку органу, який випустив цінний папір (емітента);

- ✓ надійність емітента, його беззбиткова діяльність і виконання взятих ним зобов'язань;
- ✓ розміри компанії-емітента й кількість вільного обігу акцій, облігацій і т. ін.

Біржова торгівля пов'язана з ризиком утрати доходу або саме капіталу. Тому важливо правильно оцінити біржові цінні папери з точки зору тих ризиків, які притаманні тим чи іншим цінним паперам.

За рівнем ризику цінні папери розташовуються згідно з наступним принципом: чим вища прибутковість, тим вищий ризик, чим вища гарантованість прибутку цінного паперу, тим нижчий ризик.

Згідно із Законом України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. в Україні в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1) пайові цінні папери - цінні папери, які засвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), дають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента.

До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;

2) боргові цінні папери - цінні папери, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів належать:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- д) ощадні (депозитні) сертифікати;
- е) векселі;

ж) іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) і які засвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;
- г) сертифікати ФОН;

4) приватизаційні цінні папери - цінні папери, що засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) похідні цінні папери - цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

б) товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

8.3. Фондова біржа

Фондова біржа - організований ринок для торгівлі стандартними фінансовими інструментами, створюваний професійними учасниками фондового ринку для взаємних оптових операцій.

Для класичної фондової біржі характерні:

- ✓ централізований ринок з фіксованим місцем торгівлі (торговельною площадкою);
- ✓ наявність процедури відбору кращих товарів (цінних паперів), що відповідають певним вимогам (фінансова стабільність і великі розміри емітента, масовість цінного папера як однорідного й стандартного товару, масовість попиту, чітко виражена мінливість цін і т.д.);
- ✓ існування процедури відбору кращих операторів ринку як членів біржі;

- ✓ наявність тимчасового регламенту торгівлі цінними паперами й стандартними торговельними процедурами;
- ✓ централізація реєстрації угод і розрахунків по них;
- ✓ установлення офіційних котирувань;
- ✓ нагляд за членами біржі з позицій їхньої фінансової стабільності, безпечного володіння бізнесу й дотримання етики фондового ринку.

Роль фондової біржі в економіці країни визначається насамперед ступенем роздержавлення власності, а точніше частки акціонерної власності у виробництві валового національного продукту. Крім того, роль біржі залежить від рівня розвитку ринку цінних паперів загалом.

До основних функцій фондової біржі належать:

- ✓ мобілізація і концентрація вільних грошових капіталів і нагромаджень за допомогою продажу цінних паперів;
- ✓ кредитування і фінансування держави та інших державних організацій шляхом купівлі їх цінних паперів;
- ✓ забезпечення високого рівня ліквідності вкладень в цінні папери;
- ✓ поширення інформації про товари й фінансові інструменти, їхню ціну й умови обігу;
- ✓ індикація стану економіки, її товарних сегментів і фондового ринку.

Сьогодні у світі налічується близько 200 фондових бірж, з них найбільші: Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, Тайванська, Сеульська, Цюрихська, Паризька, Гонконгська й біржа Куала Лумпур. В окремих країнах існує власна національна історично сформована система бірж, що визначає характер функціонування біржової системи країни загалом і місце кожної конкретної біржі зокрема.

Розрізняють моноцентричні й поліцентричні біржові системи. У моноцентричній біржовій системі абсолютне домінуюче становище займає одна біржа, розташована у фінансовому центрі країни, а інші фондові біржі мають місцеве значення. Її прикладом є біржова система Англії, яку очолює Міжнародна Лондонська фондова біржа, а всі провінційні біржі, позбавлені фактичної самостійності, приєднані до неї. Моноцентрична модель характерна також для Франції і Японії.

В умовах поліцентричної системи крім головної фондової біржі в країні можуть функціонувати ще кілька великих бірж. Як приклад такої системи є Австралія, Німеччина і Канада.

У США розвиток біржової торгівлі зумовив становлення своєрідної біржової системи, яку не можна з повною впевненістю зарахувати ні до моноцентричної, ні до поліцентричної моделі. У цій країні при беззастережному лідерстві Нью-Йоркської фондової біржі регіональні біржові інститути не перетворилися в її придаток, а зберегли самостійність і стабільно функціонують у межах загальнодержавної біржової системи.

Правову основу діяльності фондової біржі в Україні становлять Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. , інші законодавчі акти України.

Фондова біржа утворюється і діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, і проводить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України , законів, що регулюють питання утворення, діяльності й припинення юридичних осіб.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше двадцяти торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою за 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа має право проводити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку і взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

Статут і правила фондової біржі затверджуються її вищим органом – Зборами акціонерів.

Правила фондової біржі є локальним нормативним актом, що регламентує діяльність фондової біржі, пов'язану з торгівлею цінними паперами, тому вони мають передбачати:

- ✓ види угод, що укладаються на фондовій біржі;
- ✓ порядок торгівлі на фондовій біржі;
- ✓ умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- ✓ умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- ✓ порядок формування цін біржового курсу та їх публікації;
- ✓ обов'язки членів біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісії фондової біржі, порядок їхньої діяльності.

На фондовому ринку (ринку цінних паперів) України можна виділити:

Київську міжнародну фондову біржу (КМФБ);

Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ);

Донецьку фондову біржу (ДФБ);

Придніпровську фондову біржу.

У світовій практиці існують два варіанти створення фондових бірж, які умовно можна назвати „брокерським” і „банківським”.

За першим (США) на біржовий ринок цінних паперів допускаються тільки торговці цінними паперами - брокери, а комерційним банкам „вхід” на біржу заборонений. За другим (Франція, Німеччина), навпаки, банки є найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами.

В Україні на час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, а інші різновиди інвестиційних посередників та мережа брокерських контор були відсутні. Тому саме комерційні банки активно підтримали ідею створення УФБ, а банківські фахівці, створивши спеціалізовані підрозділи для операцій з цінними паперами та інвестиціями, підключилися до роботи ініціативної групи.

У день реєстрації УФБ, 29 жовтня 1991 р. (дата реєстрації її Статуту), кількість засновників становила 29, з них 21 - комерційні банки України. У 1998 р. УФБ стала біржею з продажу державного майна України, державних пакетів акцій приватизованих підприємств. Ця діяльність охоплювала 89,5% річного обсягу торгів УФБ. Вторинного ринку на біржі практично не існувало. Але в жовтні 1998 р. було відновлено торги з купівлі-продажу векселів і на початку 1999 р. обсяг біржового обороту цього виду цінних паперів досяг 65% всього обсягу торгів (у 1998 р. - 10%).

УФБ - найбільш розвинута біржа цінних паперів в Україні. У всіх обласних центрах та найбільших містах функціонують 26 філій. Усього на терені України зареєстровано 192 брокерські контори УФБ.

При біржі створено Центральний депозитарій цінних паперів і впроваджено електронну систему їх обсягу у формі комп'ютерних записів на рахунках. Це дозволяє їй функціонувати як загальнонаціональній системі котирування й обігу цінних паперів, надавати допомогу державним підприємствам, що корпоратизуються та приватизуються. На етапі приватизації великі державні підприємства, що корпоратизуються (частина майна яких залишається в державній власності), здійснюють через УФБ первинне розміщення своїх акцій.

Для котирування іноземних цінних паперів на українському ринку УФБ використовує систему допуску (лістингу) цих паперів, аналогічну міжнародним стандартам, з урахуванням чинного законодавства і національної кон'юнктури.

8. 4. Застосування індексів на фондовому ринку

Для якісної оцінки становища ринку цінних паперів і кількісної оцінки його динаміки у світовій практиці використовують індекси. Індексом фондового ринку є деяке число, що характеризує його якісний стан.

Індекси - це інструменти оцінки поведінки ринку цінних паперів, що відображають макроекономічні процеси. Під час нестабільності в економіці індекси падають. Якщо ж

спостерігається економічний ріст, індекси ростуть.

Залежно від вибору цінних паперів, інформація про які використовується для обчислення індексу, він може характеризувати фондовий ринок в цілому, ринок груп цінних паперів (ринок державних цінних паперів, ринок облігацій, ринок акцій і т.д.), ринок цінних паперів галузі (нафтогазового комплексу, телекомунікацій, транспорту, банків і т.д.). Співставлення динаміки поведінки цих індексів дає можливість спостерігати за змінами стану будь-якої галузі стосовно економіки в цілому.

Індекси розроблені для різних фінансових інструментів, таких як акції, боргові цінні папери, іноземна валюта і т.ін., проте індекси на акції (фондові індекси) є найбільш відомими.

Більше половини фондових індексів належить до однієї з двох груп: капіталізовані й цінові індекси.

Капіталізовані індекси - це тип індексів, які вимірюють загальну капіталізацію підприємств, цінні папери яких використовуються для розрахунку індексу на конкретну дату.

Капіталізація - це добуток ринкової вартості цінних паперів і їх чисельності, що перебуває в обігу. До цих індексів належать індекси „Standard and Poors”, зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі, індекси газети „Moskow News” та інші.

Цінові індекси розраховуються як середнє арифметичне вартості акцій компанії, що входять у базовий список індексу. Сюди відносять індекс Доу Джонса („Dow Jones”), індекс фондової біржі у м. Токіо (Японія) - Nikkey-225, Американської фондової біржі - AMEX та інші.

Індекси використовуються як вихідні дані для розрахунку параметрів економічних біржових моделей. Через індекс відомі компанії мають можливість оцінити поведінку індивідуальних акцій, враховуючи поведінку ринку цінних паперів в цілому.

Для того, щоб фондовий ринок більш точно відображав об’єктивні процеси на ринку цінних паперів, необхідно правильно використовувати методику розрахунку фондових індексів (табл. 8.3).

У біржовій торгівлі цінними паперами використовуються різноманітні індекси, як середні, так і спеціальні. Як уже зазначалось, найбільш відомим був і залишається індекс Доу Джонса, який був уперше опублікований 1884 р. Чарльзом Доу, засновником компанії, яка випускала фінансові газети „Wall street journal”. Вперше промисловий індекс Доу Джонса був розрахований 1897 р. за акціями залізничних компаній.

Таблиця 8.3.

Характеристика найбільш відомих у світі біржових індексів

Назва індексу	Чисельність компаній, що використовують	Країна	Характеристика, окремі особливості	Спосіб розрахунку індексу
Промисловий Доу- Джонса („Dow Jones”),	30	США	Перший у світі і найбільш відомий. Вираховують за акціями великих компаній	Середньо-арифметичний, зважений
Композитний "Велью Лайн"	1695	США	В основі лежить значення курсів акцій попереднього біржового дня	Середньо-арифметичний, зважений
Стандарді Пуур-500 („Standard and Poors”)	500	США	Базова вартість акцій вважається "10" станом на 1941-1943 рр.	Середньо-арифметичний, зважений
ФТ-30 („Financial Times”)	30	Велико-британія	Найбільш відомий у Великобританії. Вперше був опублікований 1935 р.	Середньо-арифметичний, зважений
Ф- 100,250	100, 250	Велико-британія	Базова вартість за "1000" станом на 03.01.1984 р.	Середньо-арифметичний, зважений

Ніккей („Nikkei”)	225	Японія	Вперше опублікований 1950 р. на Токійській фондовій біржі	Середньо-арифметичний, незважений
Топке („Topix”)	235	Японія	Використовується з 1968 р. за всіма видами акцій ТФБ	Середньо-арифметичний, зважений
Дакс композитний („Dax - 30, 100”)	30	Німеччина	Базова вартість відповідає "1000" станом на 1987 р.	Середньо-арифметичний, зважений
Сас - 40 („SAS - 40”)	40	Франція	Найбільш відомий у Франції серед великих і середніх компаній	Середньо-арифметичний, зважений

Питання для самоконтролю.

1. Дайте юридичне визначення цінного паперу.
2. Перерахуйте основні економічні характеристики цінних паперів.
3. Що собою представляють прибутковість, надійність, ліквідність і курс цінних паперів? Що таке номінальна вартість?
4. Охарактеризуйте "життєвий цикл" цінного паперу.
5. Що спільного між грошима і цінними паперами?
6. Що розуміється під типами, видами і різновидами цінних паперів?
7. Перерахуйте види цінних паперів залежно від статусу емітента.
8. Що розуміється під ордерними цінними паперами?
9. Що собою представляють бездокументарні та безготівкові папери?
10. Перерахуйте цінні папери з точки зору їх надійності.
11. Що таке дисконтні папери?
12. Які види цінних паперів вважаються найнадійнішими і чому?
13. Що таке курсові папери?
14. Що собою представляють конвертовані цінні папери?
15. Яка різниця між пайовими і борговими цінними паперами?

Лекція №9.

Тема 9. Основи функціонування валютної біржі (2 год.)

- 9.1. Поняття, функції і суб'єкти валютного ринку.
- 9.2. Передумови і етапи становлення валютного ринку України.
- 9.3. Види і порядок укладання угод на валютній біржі.

9. 1. Поняття, функції і суб'єкти валютного ринку

Валютний ринок - це: 1) підсистема валютних відносин у ході операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах; 2) інституційний механізм (сукупність установ і організацій - банків, валютних бірж, інших фінансових інститутів), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів.

Валютний ринок як економічна категорія - це система стійких економічних та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів у іноземних валютах. На валютному ринку здійснюється широке коло операцій щодо зовнішньоторговельних розрахунків, туризму, міграції капіталів, робочої сили тощо, які передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередниками, банківськими установами та фірмами.

Функції валютного ринку:

- ✓ реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;
- ✓ сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та міжнародної торгівлі;
- ✓ визначення і формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;
- ✓ своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- ✓ регулювання валютних курсів;
- ✓ хеджування валютних ризиків;
- ✓ диверсифікація валютних резервів;
- ✓ одержання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

Суб'єкти валютного ринку

- ✓ державні установи, основне місце серед яких займають центральні банки й казначейства окремих країн;
- ✓ юридичні й фізичні особи, зайняті у різноманітних сферах зовнішньоекономічної діяльності;
- ✓ комерційні банківські установи, які забезпечують валютне обслуговування зовнішніх зв'язків, особливо брокерські контори;
- ✓ валютні біржі й валютні відділи товарних і фондових бірж.

Основні суб'єкти валютного ринку - великі транснаціональні банки, які мають розгалужену мережу філіалів і широко використовують в операціях сучасні засоби зв'язку, комп'ютерну техніку.

Територіально валютні ринки, як правило, прив'язані до великих банківських і валютно-біржових центрів, оскільки в ряді країн поряд із міжбанківською торгівлею валютою існують і спеціальні валютні біржі, а встановлений на них курс називається офіційним валютним курсом.

Найбільшим у світі центром торгівлі валютою як щодо обсягу обороту, так і кількості валют є Нью-Йорк. Характерно, що в США немає валютної біржі, де б щоденно встановлювалися офіційні котирування. Тут валютою торгують виключно на міжбанківському ринку, де формується середній курс, який служить основою для встановлення курсів продавця і покупця для банківських клієнтів. Інші великі фінансові центри США знаходяться в Бостоні, Чикаго, Сан-Франциско. Валютних бірж немає також у Великій Британії і Швейцарії, але це майже не впливає на масштаби валютних операцій у цих країнах, оскільки на практиці фактичні курси валют, як правило, коливаються навколо офіційних валютних курсів. У Франції і Австрії функціонує по одній валютній біржі, Італія і Німеччина мають по декілька бірж.

Традиційно найвідомішим не тільки в Європі, а й у всьому світі є Лондонський

валютний ринок. Найбільш відомими є наступні види ринків:

1. Регіональні ринки валют:

- ✓ Європейський (з центрами в Лондоні, Франкфурті-на-Майні, Парижі, Цюріху);
- ✓ Американський (з центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі, Монреалі);
- ✓ Азіатський (з центрами в Токіо, Гонконгу, Сінгапурі, Бахрейнні).

Денний оборот на трьох найбільших валютних ринках світу (Лондон, Нью-Йорк, Токіо) становить на сьогодні понад 1500 млрд. дол. США. Річний обсяг на світових валютних ринках сягає 250 трлн дол. США.

Специфічним міжнародним ринком валют країн Західної Європи є ринок євровалют, де операції здійснюються у валютах цих країн, а сам ринок євровалют є одним із секторів євrorинку. Суб'єктами ринку євровалют виступають великі й середні банки країн Західної Європи і США та деякі транснаціональні корпорації цих регіонів.

Масштабні операції здійснюються з євровалютами не тільки в Європі, а й в Азії, країнах Карибського басейну та інших регіонах світу.

Євровалютний ринок - це автономний і незалежний гуртовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується. Євровалюти є джерелом дешевого кредиту для позичальника і високого прибутку для позикодавця.

Найбільшою перевагою ринку євродоларів є його більш висока прибутковість порівняно з рядом національних валютних ринків.

Важливим інструментом валютного ринку виступає Співтовариство всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій - СВІФТ, яке було створено в 1973 р. 239 банками 15 країн. Сьогодні в системі СВІФТ беруть участь понад 3000 банків із 80 країн (США, Канада, країни Західної Європи та деякі країни Східної Європи). Міжнародні центри розрахунків цієї системи знаходяться в Нідерландах, Бельгії, США.

У березні 1993 р. Україна стала 92-ю державою, яка ввійшла до системи СВІФТ і представлена в ній 10 українськими банками. Вступний внесок для кожного банку - 55 тис. дол. США, а перший внесок українських банків становив 250 тис. дол. США.

2. Національні ринки, які забезпечують рух валютних потоків у даній країні й обслуговують зв'язки з міжнародними валютними центрами. Розвиненість національного валютного ринку залежить від стану фінансово-кредитної системи країни, рівня її інтеграції у світову економіку, системи валютного регулювання та інших чинників.

3. Ринки за видами валютних операцій: ф'ючерсні, опціонні, форвардні, депозитні тощо.

4. Спеціальні ринки: відсоткових ставок на іноземні валюти, конверсійних операцій, окремих міжнародних розрахункових одиниць тощо.

У зв'язку з розширенням міжнародної торгівлі та міжнародних економічних зв'язків обсяги торгівлі валютою постійно зростають.

Специфічними рисами сучасного міжнародного валютного ринку є

✓ посилення інтернаціоналізації, пов'язане з поглибленням господарських зв'язків, підвищенням рівня концентрації виробництва та фінансового капіталу, створенням спільних банків тощо;

✓ високий динамізм здійснення валютних операцій;

✓ наявність уніфікованих, а в більшості випадків стандартизованих методів організації торгівлі та укладення валютних контрактів;

✓ підвищення у структурі обороту частки спекулятивних угод і, відповідно, зниження частки комерційних (клієнтських) валютних операцій;

✓ високий рівень технічної оснащеності фінансових установ;

✓ використання спеціальних телеграфних агентств (Рейтер, Блумберг), системи міжнародних розрахунків СВІФТ і створення електронної системи «Рейтер - дилінг»;

✓ широке застосування міжнародних розрахункових одиниць;

✓ інтенсивний розвиток ринку євровалют;

✓ лібералізація національних валютних законодавств і зміцнення внутрішніх валютних ринків тощо.

9.2. Передумови і етапи становлення валютного ринку України

Валютний ринок в Україні - це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів).

Суб'єкти валютного ринку України:

- ✓ Національний банк України;
- ✓ комерційні банки, які одержали ліцензію Національного банку на право здійснення операцій з валютними цінностями (уповноважені банки);
- ✓ інші кредитно-фінансові установи-резиденти (страхові, інвестиційні, дилерські компанії), які одержали ліцензію Національного банку;
- ✓ юридичні особи, які уклали з уповноваженими банками угоди на відкриття пунктів обміну іноземної валюти;
- ✓ кредитно-фінансові установи-нерезиденти, в тому числі іноземні банки, які одержали індивідуальний дозвіл Національного банку України на право здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України;
- ✓ валютні біржі або валютні підрозділи товарних чи фондових бірж, які одержали ліцензію Національного банку на право організації торгівлі іноземною валютою.

З початку створення українського валютою ринку його специфіка полягала в тому, що він був представлений переважно валютною біржею, що функціонувала як структурний підрозділ Національного банку України.

Українська міжбанківська валютна біржа - це перший за часом виникнення сегмент валютного ринку держави.

Діяльність УМВБ розвивалася разом з розвитком валютного ринку, всі зміни у валютній політиці держави, що відбувалися протягом останніх років, так чи інакше торкалися і УМВБ.

Угоди з купівлі-продажу іноземних валют в безготівковій формі на внутрішньому ринку України спочатку укладалися тільки на біржовому ринку. Але з розвитком банківської системи й у зв'язку з лібералізацією валютної торгівлі (травень 1995 р.) з'явився ще один сегмент валютного ринку - міжбанківський ринок, де угоди почали укладатися безпосередньо між банками, уповноваженими на здійснення валютних операцій. Із появою цього сегмента ринку можна вважати, що структура українського валютного ринку повністю сформувалася.

На той час валютний ринок України складався з трьох великих сегментів:

- ✓ біржового ринку;
- ✓ позабіржового або міжбанківського ринку;
- ✓ ринку продажу готівки.

Усі сегменти ринку - біржовий, позабіржовий і готівковий взаємопов'язані, хоч кожен з них виконує свою специфічну роль. Так, **біржовий ринок** діє згідно з формалізованими і твердо встановленими правилами: усі основні параметри угод фіксуються офіційною статистикою, тому інформація є достатньо повною і достовірною. На **позабіржовому ринку**, де поведінка учасників визначається їхнього взаємною домовленістю, умови угод є комерційною таємницею, тому про діяльність цього сегмента валютного ринку можна робити висновки лише за експертними оцінками. Ринок **продажу готівки** обслуговує готівковий оборот, суб'єктами цього ринку є фізичні та юридичні особи, які купують валюту в обмінних пунктах безпосередньою.

Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому залежить від системи його регулювання. Світова практика функціонування ринків знає два методи валютною регулювання - ринковий і державний. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі закону вартості й закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує державне регулювання, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

Органи валютного регулювання в Україні:

- ✓ Національний банк України;
- ✓ Уповноважені банки;
- ✓ Державна податкова адміністрація України;
- ✓ Міністерство зв'язку України;
- ✓ Державний митний комітет України.

Національний банк України є головним органом валютного контролю в державі, який:

- ✓ здійснює валютну політику, керуючись принципами загальної економічної політики України;
- ✓ складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;
- ✓ контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;
- ✓ визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентам;
- ✓ видає обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
- ✓ нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- ✓ видає ліцензії на здійснення валютних операцій і приймає рішення про їх скасування;
- ✓ установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;
- ✓ забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції і операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Контроль за правомірністю діяльності уповноважених банків здійснює Національний банк України. Він стежить за виконанням правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, не віднесених до компетенції інших державних органів, а також забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю згідно з валютним законодавством України.

Крім НБУ, в межах своєї компетенції органами валютного контролю є:

- ✓ Державна податкова інспекція України, яка здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами на території України;
- ✓ Міністерство зв'язку контролює додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України;
- ✓ Державний митний комітет України здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

9. 3. Види і порядок укладання угод на валютній біржі

Торгівля валютою здійснюється у формі касової або термінової валютної операції.

За *касовою валютною угодою* (угодою „спот”) валюта поставляється відразу, як правило, не пізніше, ніж через два робочих дні після здійснення угоди. Валюта перераховується звичайно електронною поштою. Якщо валюта перерахована невчасно, то винна сторона сплачує відсотки за прострочення. Касові валютні операції застосовуються насамперед для своєчасного одержання іноземної валюти, необхідної для здійснення зовнішньоторговельних операцій. З переходом до плаваючого валютного курсу посилюється спекулятивний елемент касової торгівлі валютою.

Угода „спот” може бути як двостороння, так і багатостороння. При двосторонній торгівлі обмінюються національні валюти, що беруть участь в угоді сторін.

У міжнародній торгівлі валютою склалися певні норми і правила, які не встановлені в

законодавчому або договірному порядку, але майже завжди їх дотримуються при укладенні угод.

Поряд з валютною операцією „спот” широко застосовується форвардна валютна операція. Суть форвардної валютної операції полягає в тому, що продавець бере на себе зобов'язання через певний термін передати покупцю валюту, а покупець зобов'язується прийняти її і оплатити відповідно до умов угоди.

Розрізняють два види термінових валютних угод: *звичайна термінова угода і угода „своп”*.

При звичайній терміновій угоді учасники завчасно встановлюють курс, за яким здійснюватимуться розрахунки в майбутньому. Він має назву термінового (форвардного) курсу. В його основі лежить курс угоди „спот”, що склався на момент укладення форвардної угоди, а також надбавки (репорт, ажю) або знижки (депорт, дизажію). Розмір репорту або депорту залежить не тільки від обсягу форвардних угод, а й від різниці процентних ставок за окремими валютами. Ці надбавки і називають ставками „своп”. Курс за терміною угодою визначається як співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку в момент укладення угоди, різницею в процентних ставках за окремими валютами. Ці чинники не можна розглядати ізольовано. Наприклад, якщо процентні ставки за іноземною валютою значно збільшуються, то підвищується і попит на цю валюту на касовому ринку, а отже збільшується курс „своп”. Водночас знижується попит на терміновому валютному ринку, а отже і форвардний курс. У такій ситуації має місце по форвардному курсу депорт стосовно касового курсу. При плаваючих валютних курсах від характеру існуючої тенденції його напрямку (нагору або вниз) залежить як попит, так і пропозиція цієї валюти.

Використання форвардних валютних операцій вигідне для імпортерів і експортерів одержанням більш надійної основи для калькуляції угоди, тому що вже при укладанні договору, незалежно від співвідношення курсів валют на момент оплати, в обох його сторін існує впевненість в одержанні встановленої суми. Угоди здійснюються за оголошеними комерційним банком форвардними курсами з депортом або репортом до касового курсу.

Угода „своп” - це валютна операція, що укладається між банками і становить комбінацію купівлі і продажу однієї і тієї самої валюти, але в різні терміни. Певна сума валюти в межах однієї угоди купується на термін і продається на касовому ринку або навпаки. При цьому сума іноземної валюти, одержувана до встановленого терміну, збільшується (зменшується) на розмір ставки „своп” при обміні валюти з депортом (репортом). Як правило, у великих обсягах угоди „своп” укладаються між центральними банками.

Особливою формою валютних операцій виступає *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 той чи інший фінансовий актив дешевше і продати його дорожче. Розрізняють:

✓ 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.

Валютні операції на біржі укладаються за такою схемою:

✓ клієнт приймає рішення про купівлю або продаж іноземної валюти і вибирає учасника торгів, через якого будуть здійснюватися угоди. Таким чином, клієнт виступає в ролі продавця або покупця валюти. її продавцем або покупцем може бути як підприємство, організація, так і будь-який банк, що має ліцензію Національного банку України на здійснення операцій з іноземною валютою. У зв'язку зі спекулятивним характером валютних операцій банку разом із ліцензією одночасно встановлюється ліміт на здійснення операцій з валютою;

✓ укладення угоди між клієнтом і учасником торгів. Якщо учасник торгів при укладенні угод з валютою виступає від свого імені за дорученням клієнта і за його рахунок, то угода з клієнтом оформлюється за його розсудом письмово, тобто документально

(письмове поручительство, факс, телекс), або усно;

✓ блокування коштів клієнта для виконання угод. Оскільки учасник торгів на валютній біржі несе фінансову відповідальність за невиконання клієнтом своїх зобов'язань, він має право вимагати від нього блокування перед початком торгів всієї або частини суми угоди, заявленої клієнтом до торгів в іноземній валюті або в гривнях;

✓ формування заявки клієнта. Для купівлі (або продажу) іноземної валюти клієнт подає учаснику торгів заявку.

У цій заявці клієнт повинен зазначити валюту операції або її код, розмір угоди і запропонований валютний курс (якщо заявка „лімітована”), за яким він згоден її купити (або продати). Якщо заявка „не лімітована”, зазначається, що валюта може бути куплена (або продана) за поточним біржовим курсом.

У заявці на покупку іноземної валюти клієнт декларує мету її використання. Як правило, метою можуть бути розрахунки за такими валютними операціями:

✓ купівля товарів і послуг, прав на інтелектуальну власність, розрахунки, за якими здійснюються на умовах без відстрочення платежу і не припускають залучення позичкових коштів в іноземній валюті;

✓ спрямування дивідендів від інвестицій в економіку країни;

✓ здійснення поточних платежів з виплати відсотків і основного боргу за залученими позичковими коштами.

Для участі в купівлі або продажу іноземної валюти перед початком торгів її учасники подають курсовому маклеру, який веде біржовий торг, попередні заявки і зведення про наявність коштів на їхніх кореспондентських рахунках в банках, що їх обслуговують. У заявках учасників торгів не робиться розбивка на операції, здійснені за свій рахунок, а також за дорученням клієнтів або уповноважених банків, що не є членами валютної біржі. Розрізняють два види попередніх заявок від учасників торгів:

✓ на особисту участь у торгах;

✓ на заочну участь у торгах.

У заявці учасника торгів зазначається сума купівлі або продажу іноземної валюти, а також її курс, за яким він готовий купити або продати валюту. Сума купівлі або продажу іноземної валюти зазначається в доларах США. Протягом усього біржового дня його учасники через своїх представників можуть подавати додаткові заявки, змінювати суми купівлі або продажу, а також курс раніше поданих заявок.

Попередні заявки повинні бути подані учасниками торгів не пізніше, ніж за одну годину до початку аукціону.

Біржовий торг на валютній біржі проводиться у формі аукціону, що його веде курсовий маклер. До його обов'язків також входить визначення поточного курсу іноземної валюти до вітчизняної грошової одиниці.

У якості початкового курсу, з якого починається аукціон, можуть використовуватися:

✓ курс, зафіксований на попередніх торгах даної валютної біржі;

✓ останній курс Міжбанківської валютної біржі;

✓ офіційний курс Національного банку України.

Який із зазначених курсів брати за початковий курс - встановлює Біржова рада.

Перед початком торгу курсовий маклер повідомляє суми заявок на продаж і купівлю. Заявки на продаж становлять пропозицію, на купівлю - попит.

Обов'язок маклера полягає у встановленні балансу між попитом і пропозицією, тобто він повинен домогтися фіксингу.

Фіксинг - це стан торгів, при якому обсяг заявок на продаж іноземної валюти стає рівним обсягу заявок на її купівлю. Момент досягнення фіксингу є моментом завершення торгів (аукціону). Фіксинг характеризується певним курсом іноземної валюти до національної, що стає єдиним курсом укладення угод і здійснення розрахунків за ними на цих торгах. Фіксинг не досягається автоматично. Існують певні правила, що дають можливість його встановити.

Якщо пропозиція перевищує попит, то маклер знижує курс валюти; при перевищенні попиту над пропозицією маклер, навпаки, підвищує курс іноземної валюти щодо

національної. Наприклад, обсяг купівлі перевищує обсяг продажу, що створює умови для збільшення курсу валюти. У цьому разі для досягнення фіксингу необхідно: а) зняти (зменшити) обсяг купівлі; б) збільшити обсяг продажу.

Якщо обсяг продажу перевищить обсяг купівлі, тобто курс валюти почне падати, то для досягнення фіксингу необхідно: а) зняти (зменшити) обсяг продажу; б) збільшити обсяг купівлі.

Не допускається зміна напрямку курсу іноземної валюти до національної після першої зміни початкового (стартового) курсу.

Додаткові заявки при зміні суми купівлі або продажу подаються учасниками торгів через своїх дилерів.

Використовуються такі види коригування заявок:

- ✓ збільшення валюти на продаж;
- ✓ збільшення обсягу купівлі валюти;
- ✓ зменшення обсягу купівлі валюти;
- ✓ зняття валюти з продажу.

При одночасному надходженні однієї із заявок від різних дилерів пріоритет має заявка, максимальна за розміром.

Всі операції учасників торгів з купівлі-продажу іноземної валюти щотижня реєструються на валютній біржі з висвітленням:

- ✓ обсягів купівлі і продажу іноземної валюти (із зазначенням операцій, здійснених за свій рахунок і за доручення клієнтів);
- ✓ обсягів продажу іноземної валюти зі спеціальних рахунків;
- ✓ валютного курсу за укладеними угодами.

Проте слід зазначити, що згідно із законодавством країни така інформація про учасників торгів є комерційною таємницею і розголошенню не підлягає.

Після закінчення біржових торгів укладені угоди оформлюються біржовими посвідченнями, що мають силу договору. Вони виписуються в двох примірниках, підписуються курсовим маклером і учасниками торгу. Розрахунки учасників торгів за угодами, укладеними на валютній біржі, здійснюються на підставі біржових посвідчень відповідно до встановленого порядку розрахунків за біржовими операціями з іноземною валютою, яким визначаються:

- ✓ банк, що відкриває рахунки для учасників торгів і бере участь у розрахунках;
- ✓ терміни здійснення розрахунків за угодами;
- ✓ відповідальність учасників торгів і валютної біржі за порушення порядку і терміну здійснення розрахунків.

Питання для самоконтролю.

1. Розкрийте сутність міжнародної валютної системи.
2. Яке значення валютних бірж на міжнародній арені?
3. Що входить в поняття валютної операції?
4. Які ви знаєте види валютних операцій?
5. Дайте визначення касових операцій.
6. Яке значення строкових і фондових арбітражних (спред) операцій на біржах?
7. Що таке валютний курс?
8. Яка роль крос-курсів?
9. Обґрунтуйте необхідність котирування на біржах.
10. Дайте характеристику котируванню валют.
11. Розкрийте зміст валютного арбітражу.
12. Що входить в поняття "комісійні"?
13. Що входить в поняття "поставки"?