

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Харківський державний університет харчування та торгівлі

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Опорний конспект лекцій

Харків
ХДУХТ
2017

Біржова діяльність : опорний конспект лекцій [Електронний ресурс] / укладачі А. М. Одарченко, К. В. Сподар, О. О. Лісніченко. – Електрон. дані. – Х. : ХДУХТ, 2017. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM); 12 см. – Назва з тит. екрана.

Укладачі: Одарченко А. М., д.т.н., проф., проф. кафедри товарознавства, управління якістю та екологічної безпеки;
Сподар К. В., к.т.н., ст. викл. кафедри товарознавства, управління якістю та екологічної безпеки;
Лісніченко О. О., к.е.н., доц. кафедри товарознавства, управління якістю та екологічної безпеки

Рецензент Г.А. Синицина, к.т.н., проф. кафедри прикладної економіки та інформаційних систем

Кафедра товарознавства, управління якістю та екологічної безпеки

Схвалено науково-методичною комісією факультету управління торговельно-підприємницькою та митною діяльністю

Протокол від «16» грудня 2016 року № 2

Схвалено вченою радою ХДУХТ

Протокол від «28» грудня 2016 року № 9

Схвалено редакційно-видавничою радою ХДУХТ

Протокол від «26» грудня 2016 року № 5

© Одарченко А. М., Сподар К. В.,
Лісніченко О.О., укладачі, 2017
© Харківський державний
університет харчування
та торгівлі, 2017

ЗМІСТ

Вступ	4
Тема 1. Товарна біржа як елемент інфраструктури ринку	5
Тема 2. Регулювання біржової діяльності	17
Тема 3. Біржові угоди	27
Тема 4. Характеристика опціонних угод	40
Тема 5. Ф'ючерсний ринок	46
Тема 6. Організація та технологія біржової торгівлі	51
Тема 7. Брокерська діяльність	61
Тема 8. Фондовий ринок і його учасники	68
Тема 9. Фондова біржа	79
Тема 10. Основи функціонування валютної біржі	81
Список використаних джерел	93

ВСТУП

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.

Тема 1. Товарна біржа як елемент інфраструктури ринку

Сучасні товарні біржі є результатом тривалої еволюції різних форм оптової торгівлі.

Історично первинною формою оптової торгівлі можна вважати караванну торгівлю, її відмінностями є епізодичність, нерегулярність проведення, відсутність певного місця торгівлі та правил здійснення.

На зміну їй прийшла ярмаркова торгівля. В середні віки стали виникати як невеликі, так і досить великі ярмарки, місце і час проведення яких було точно визначено і про проведення яких учасники заздалегідь оповіщалися. Саме слово «ярмарок» у перекладі з німецької означає «щорічний ринок». Ярмаркова торгівля того часу велася за суворо розробленими внутрішніми правилами. На певному етапі ярмарковий спосіб організації торгівлі перестав влаштовувати його учасників.

Головною причиною виникнення біржової торгівлі товарами був розвиток великого виробництва, для якого був необхідний ринок, здатний реалізовувати великі партії товару на регулярній періодичній основі, на базі цін, що складаються залежно від реального співвідношення попиту і пропозиції на товар.

За твердженням істориків перша в світі біржа з'явилася в 1531 р. в Антверпені (Бельгія).

У 1549 р. виникають біржі в Ліоні та Тулузі (Франція), а потім – у Лондоні (1565). В Японії біржі з торгівлі рисом з'явилася в 1790 р., а в США перша біржа вийшла у 1848 р. в Чикаго.

Біржова торгівля є результатом еволюції багатьох форм торгівлі. Група істориків вважає, що біржова торгівля зародилася в Японії ще в I ст. Інші ж – відносять виникнення товарних бірж до часу розквіту Стародавньої Греції і Стародавнього Риму.

У розвитку світової біржової торгівлі можна виділити 5 етапів:

– на першому етапі (з 1531 р.) біржова торгівля здійснювалася в обмеженій кількості країн, носила локальний характер. На товарних біржах здійснювалися операції тільки на реальний товар з негайним постачанням і за готівковий розрахунок.

– на другому етапі (з 1830 р.) почали здійснювати операції на реальний товар з постачанням його в майбутньому. Цей етап пов'язаний з періодом промислової революції, коли мало місце величезне розширення попиту на сировину і продовольство.

– третій етап (з 1865 р.) пов'язаний із впровадженням у біржову практику ф'ючерсних операцій. Конкуренція форм торгівлі товарами поступово призвела до того, що торгівля реальними товарами остаточно перемістилася в позабіржовий обіг.

– четвертий етап (з 1910 р.) пов'язаний з розробкою і впровадженням механізму страхування цінового ризику. Вперше він одержав свою практичну реалізацію в 1920 р. на біржах США при закупівлях бавовни, що направлялась до Великобританії.

П'ятий етап (з 1984р.) – це поява нового виду біржових операцій – опційних.

Історія біржової торгівлі в Україні нерозривно пов'язана з розвитком товарних бірж в Росії, до складу якої вона входила.

Перша товарна біржа на території України була відкрита в 1796 р. в Одесі. Також як і Санкт-Петербурзька, Одеська біржа не відігравала помітної ролі в оптовій торгівлі – торги проходили дуже мляво при невеликому скупченні продавців і покупців. Предметом біржової торгівлі були в основному зерно і мануфактура.

Другий етап біржового руху на території України безпосередньо пов'язаний з реформою 1861 р. У 1869 р. була відкрита Київська товарна біржа, в 1876 р. – Харківська, в 1885 р. – Миколаївська. Товарні біржі створювалися в загальноновизнаних центрах торгівлі з розвиненою транспортною мережею і мали певну спеціалізацію (хлібні, фруктові,

скотопромислові, м'ясні, чайні, винні, яєчні, м'ясні, лісові та текстильні). Так, Одеська біржа спеціалізувалася на продажу зерна і хлібо-борошномельної продукції, Київська біржа займалася оптовим продажем цукру, зерна, вугілля, хлібо-борошномельної продукції. До 1914 р. на території України було розміщено 11 товарних бірж (у Києві, Одесі, Запоріжжі, Єкатеринославі, Харкові, Херсоні, Миколаєві, Маріуполі, Бердянську). Найбільшими з цих 11 товарних бірж були Київська (основний обсяг біржових операцій припадав на цукор) та Одеська, що здійснювала біржові операції із зерном.

Третій етап біржової торгівлі належить до 20-х років ХХ ст. До 1925 р. була відновлена діяльність усіх раніше створених 11 товарних бірж, проте в 1928 р. припинила своє існування остання з цих бірж.

Четвертий, сучасний етап розвитку біржової торгівлі починається з 1990 р., коли на території України знову почали відкриватися товарні біржі. Біржове господарство в Україні за роки її незалежності розвивається досить нерівномірно. До вересня 1991 р. (через рік після відкриття першої з бірж) в Україні налічувалося вже 44 товарних біржі.

На сучасному етапі світову біржову торгівлю представляють 50 товарних бірж. На частку США припадає 84% загального обсягу світової біржової торгівлі; Великобританії – 8%; Японії – 6%; на долю інших країн – 2%. Структура операцій, що укладаються на міжнародних товарних біржах, характеризується наступними даними: майже 2% – це купівля-продаж реального товару; близько 20% – опційні операції, решта частки припадає на ф'ючерсні операції.

Класифікація бірж

Біржу як класичний інститут ринкової економіки, що формує сучасний оптовий ринок, слід розглядати в організаційному, економічному та юридичному аспектах її діяльності:

– з організаційного погляду – це добре обладнане «ринкове місце», що надається учасникам біржового торгу;

– з економічного погляду – це організований у певному місці регулярно діючий за встановленими правилами оптовий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, оптова торгівля товарами за зразками та стандартами і контрактами на їх поставку в майбутньому, а також валютою, дорогоцінними металами за цінами, що офіційно встановлені на основі попиту та пропозиції;

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

Відповідно до Закону України «Про товарну біржу» **товарна біржа** – це організація, що поєднує юридичних та фізичних осіб і має за мету надання послуг в укладенні біржових угод, встановлення товарних цін, попиту і пропозицій на товари, вивчення, впорядкування і спрощення товарообігу і пов'язаних з ним операцій.

Розвиток світової торгівлі сприяв виникненню різних **видів бірж**. Як правило, біржі класифікують за такими критеріями (ознаками): видом біржового товару; організаційно-правовою формою біржі; формою участі в біржових торгах; номенклатурою товарів, що є об'єктом біржового торгу; переважаючим видом біржових угод; місцем і роллю у торгівлі; сферою діяльності; характером діяльності та ін.

Залежно від виду біржового товару: товарні, фондові, валютні, фрахтові та біржа праці.

Товарна біржа здійснює операції із купівлі-продажу масових однорідних товарів з певними параметрами чи за зразками; характеризується регулярністю торгівлі у суворо визначеному місці, уніфікацією основних вимог до якості товару, умов та термінів постачання.

Фондова біржа спеціалізується на купівлі-продажу цінних паперів, акцій, облігацій, що випускаються урядом, місцевими органами влади та приватними підприємствами. Призначення фондової біржі – мобілізація тимчасово вільних коштів через продаж цінних паперів, встановлення їх

ринкової вартості, переливання капіталу між галузями, компаніями та сферами. Обслуговує в основному вторинний ринок цінних паперів.

Валютна біржа здійснює угоди з іноземною валютою і визначає поточний курс вітчизняної грошової одиниці щодо іноземної валюти.

Фрахтова біржа – це постійно діючий ринок фрахтованих суден, де концентрується уся інформація про попит на тоннаж та його пропозицію, про рівень фрахтових ставок, про умови угод фрахтування тощо.

Біржа праці – це установа (здебільшого державна), яка надає посередницькі послуги на ринку праці між працівниками та підприємцями у здійсненні угод купівлі-продажу робочої сили; займається працевлаштуванням безробітних, а також осіб, які бажають змінити роботу; вивчає попит та пропозицію робочої сили, веде облік безробітних.

За організаційно-правовою формою біржі можуть бути зареєстровані як акціонерні товариства (відкритого чи закритого типу) або як товариства з обмеженою відповідальністю. Організаційно-правова форма біржі як товариства з обмеженою відповідальністю відповідає Закону України «Про товарну біржу».

За формою участі у біржових торгах біржі поділяються на відкриті (публічні) та закриті. Біржа відкритого типу (публічна) – це біржа прямих, безпосередніх контактів виробників та споживачів; на ній діє вільний доступ до біржового кола клієнтів-продавців та замовників-покупців; продавець уособлює пропозицію покупець-попит. На біржах відкритого типу в торгах беруть участь і брокери.

Біржа закритого типу – це біржа, на якій усі операції здійснюються тільки через брокерські контори, які створюються членами (учасниками) біржі. Діє заборона на доступ до біржового кола покупців та продавців; необхідна спеціальна система збирання та добіржової обробки замовлень за межами біржі; передбачається наявність органів посередників-професіоналів, які обслуговують процес купівлі-продажу.

За номенклатурою товарів, що є об'єктом біржового торгу, виокремлюють універсальні, спеціалізовані та вузько-спеціалізовані біржі.

На універсальних біржах торги ведуться за широким колом різноманітних біржових товарів. Спеціалізовані біржі мають потоварну спеціалізацію за групами товарів. Вузькоспеціалізовані товарні біржі спеціалізуються на купівлі-продажу одного виду товару (сирої нафти, твердої пшениці та ін.).

За переважającym видом біржових угод вирізняють біржі реального (наявного) товару; строкові або ф'ючерсні; комплексні (змішані). Біржа реального (наявного) товару здійснює купівлю-продаж товарів, що є у наявності, а не за зразками.

Ф'ючерсна біржа – це біржа, на якій укладаються ф'ючерсні угоди з поставки товару та платежами у визначений угодою термін за курсом, що зафіксований на момент укладення угоди; виконує ціноутворюючу, цінострахуючу та цінопрогнозуючу функції.

Комплексна біржа – це біржа, де укладаються всі види угод – від спотових до опціонних.

Залежно від місця та ролі в торгівлі, виконуваних функцій біржі поділяють на міжнародні, національні, міжрегіональні та регіональні.

Міжнародні біржі – це особливий вид постійно діючого оптового ринку, що охоплює кілька країн (держав), де укладаються угоди купівлі-продажу на певні біржові товари. Міжнародні біржі обслуговують конкретні світові товарні та фондові ринки.

До **основних функцій бірж** належать:

- концентрація попиту і пропозиції в єдиному місці;
- формування ринкових цін на основі співвідношення попиту і пропозиції;
- регулювання оптового товарообігу на основі ринкових законів;
- зближення продавців і покупців у просторі і часі;
- мінімізація комерційного і фінансового ризиків;

- боротьба проти монополізму на товарному ринку;
- прискорення товарообігу з урахуванням світового розподілу праці;
- кваліфіковане посередництво між продавцями і 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;
- арбітраж між учасниками біржових угод;
- розрахункові операції;
- різноманітні послуги клієнтам;
- формування державного і місцевого бюджетів.

Не отримання прибутку самими біржами, а надання можливостей своїм членам отримувати прибуток за рахунок торгівлі або виконання наказів клієнтів – **основна мета біржі**. Саме тому, що членство на біржі дає можливість одержувати прибуток, окремі особи й організації погоджуються сплачувати за привілей бути членом біржі. Товарна біржа створюється шляхом укладення засновниками відповідної угоди.

Засновники біржі – це, як правило, члени ініціативної групи, що є організаторами її створення. Засновники біржі формують з власних внесків статутний фонд, призначений для придбання основних фондів, формування оборотних засобів та резервного фонду, достатнього для страхування ризиків.

Членами товарної біржі є засновники, а також прийняті до її складу згідно зі статутом біржі вітчизняні та іноземні юридичні й фізичні особи, які зацікавлені у придбанні, реалізації та обміні профільної для біржі продукції на постійній основі. У разі прийняття нового члена біржі на місце, що звільнилося, або, як виняток, на додатково створене місце він має права і обов'язки засновника.

Членство на біржі визначається паями, які забезпечують право на участь у біржовій діяльності та управлінні біржею, а також на першочергове користування її послугами. Вступний внесок члена біржі має дорівнювати вартості «біржового місця», що визначається, виходячи з попиту та пропозиції.

Члени товарної біржі мають законодавчо визначені права і можуть самі або через свого посередника виконувати такі дії:

- здійснювати біржові операції на біржі та одержувати за це винагороду;
- брати участь у вирішенні питань діяльності біржі, бути обраними до її керівних органів;
- здійснювати всі правочинності, що випливають зі сплати пайового або вступного внеску;
- відкривати брокерські контори;
- користуватись всіма послугами біржі.

Член товарної біржі зобов'язаний:

- дотримуватися статуту біржі, Правил біржової торгівлі, рішень загальних зборів членів біржі та Біржового комітету (Ради біржі);
- провадити розрахунки за своїми угодами відповідно до правил біржової торгівлі та своєчасно інформувати Біржовий комітет (Раду біржі) про зміни у своєму фінансовому становищі, що можуть негативно вплинути на виконання його зобов'язань перед третіми особами та біржею;
- сплачувати членські внески;
- вести облік здійснюваних угод за формою, визначеною Правилами біржової торгівлі;
- не розголошувати конфіденційні відомості та комерційну таємницю про діяльність.

Кількість членів біржі регулюється її засновниками або за дорученням Біржовим комітетом і встановлюється, виходячи з максимального поєднання інтересів усіх учасників біржових торгів. На товарних біржах нашої держави,

як правило, кількість членів біржі становить 60–80 юридичних осіб. Так, на Українській аграрній біржі – 56 юридичних осіб, а вартість місця становить 29 тис. грн. Кількість повних членів на товарних біржах США залежить від багатьох чинників і коливається від 1402 на Чиказькій торговій біржі з вартістю місця 340 тис. дол. США до 192 – на Товарній біржі Канзас-Сіті і відповідно вартістю місця 30 тис. дол. США.

До участі у біржовій торгівлі в операційний зал допускаються **учасники торгів**, якими є уповноважені Біржовим комітетом особи, як зі складу членів біржі, так і спеціально для цього найняті, які, як правило, мають досвід біржової роботи. Ними можуть бути брокери, дилери, трейдери, клерки, маклери та інші особи. Крім того, в операційний зал допускаються особи, зокрема персонал біржі, головний керуючий, голова правління, державний комісар і відповідальний член біржової ради, а також особи, присутність яких дозволена біржових радою.

Біржові угоди по придбання, продажу або обміну біржового товару на умовах біржових торгів можуть здійснюватися тільки через біржових посередників, якими є:

- брокери – члени біржі, які укладають контракти на продаж або купівлю товарів на замовлення клієнтів і отримують за свою роботу винагороду у вигляді комісійних;

- дилери – члени біржі, що здійснюють біржове або торгове посередництво за свої кошти і від свого імені. Вони мають місце на біржі, проводять котирування; їх прибутки формуються за рахунок різниці між ціною покупця і продавця біржового товару, а також за рахунок зміни курсів цінних паперів і валют;

- трейдери (біржові спекулянти) – члени біржі, які торгують для себе;

- маклери (джобери) – біржові посередники, які купують і продають тільки для себе і за свої кошти, на відміну від брокерів, які укладають угоди з клієнтами за їх кошти;

- маклери, що ведуть біржові торги;

– оператори (помічники маклера), які фіксують укладення угоди у своєму колі (секторі);

– клерки – службовці, що виконують різні обов'язки в торговому залі біржі.

Склад учасників, які укладають угоди визначається правилами біржової торгівлі і може відрізнятися в залежності від того, якою є біржа – відкритою або закритою.

На відкритій біржі укладати угоди в приміщенні біржового залу 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 укладати угоди мають право: члени біржі та їх представники; брокери, акредитовані на біржі.

Разові і постійні відвідувачі обмежені у своїх правах як учасники біржової торгівлі порівняно з членами біржі та їх представниками.

Права та обов'язки учасників біржової торгівлі визначаються внутрібіржевими нормативними документами, перш за все статутом біржі й Правилами біржової торгівлі.

Центральною фігурою серед учасників біржової торгівлі вважається брокер, який є сполучною ланкою між біржею і клієнтами.

Брокер виконує такі функції:

- консультаційна робота;
- розміщення товарів у просторі та часі (дистрибуція);
- надання послуг щодо купівлі та продажу активів;
- хеджування цінових та курсових ризиків.

Брокери працюють з брокерською фірмою за контрактами. Під час зустрічі з клієнтом брокер надає йому інформацію щодо цін на біржі, він же, як правило, радить, коли потрібно здійснювати ту чи іншу операцію. Під час торгівлі брокер підбирає конкретних продавців та покупців, тобто знаходить саме того покупця, якому цей товар є необхідним. Він надає клієнтові

допомогу в управлінні фінансовими та товарними активами, даючи змогу через укладення ф'ючерських та опціонних контрактів хеджувати цінові та курсові ризики. Крім цього, саме брокер через укладення строкових контрактів допомагає розмістити товар у просторі та часі. Брокер покликаний допомогти своїм клієнтам. Його головною метою є розуміння цілей свого клієнта і пропонування послуг, які ці цілі задовольняють. Використовуючи брокерські послуги, клієнт біржі збільшує обсяг операцій без суттєвого зростання витрат, залучає висококваліфікованого торговельного посередника, який досконало знає ринок та його кон'юнктуру. За свою роботу брокери отримують комісійні. Розмір цієї винагороди залежить від тієї вигоди, яку вони приносять клієнтові. У країнах ринкової економіки ця винагорода складає 24–25% від валового доходу за угодою. На міжнародних біржах розмір цієї винагороди визначається правилами біржової торгівлі і становить від 0,001 до 3% від суми угоди або визначену суму, наприклад, 25 дол. США за опціон тощо.

Дилер – це теж біржовий посередник. Головною відмінністю дилерів та брокерів є те, що дилер – це посередник у широкому розумінні цього слова, він приймає участь у процесі укладення угод безпосередньо (сам купує активи і сам їх продає), вкладаючи власний капітал, приймаючи на себе всі ризики. Брокер – це посередник у вузькому розумінні цього слова, він лише зводить продавців і покупців, одержуючи за це винагороду у вигляді комісійних.

Управління товарною біржею здійснюють три органи, які мають різний рівень компетенції:

- загальні збори членів товарної біржі;
- Біржовий комітет;
- Виконавча дирекція.

Загальні збори членів біржі як вищий орган управління товарною біржею та законодавчий орган внутрішньобіржової діяльності виконують такі функції: здійснюють загальне керівництво біржею і біржовою торгівлею;

затверджують і вносять зміни і доповнення до статуту біржі; обирають і відкликають голову Біржового комітету, членів Ревізійної комісії, членів Біржового арбітражу; обирають Біржовий комітет; призначають і звільняють виконавчого директора; розглядають і затверджують правила біржових торгів, регламенти, положення та інші рішення, обов'язкові для виконання суб'єктами біржових правовідносин; затверджують організаційну структуру біржі, річний звіт голови Біржового комітету про результати фінансово-господарської діяльності біржі; створюють, реорганізують і ліквідують філії та представництва, затверджують їх статутні документи; затверджують рішення голови Біржового комітету та Біржового арбітражу про виключення з членів біржі; встановлюють розмір плати за брокерське місце, інші внески та порядок їх сплати; приймають рішення про припинення діяльності біржі, призначають ліквідаційну комісію, затверджують ліквідаційний баланс; затверджують кошторис на утримання Біржового комітету та персоналу біржі.

Постійно діючим органом управління в період між загальними зборами членів товарної біржі є Біржовий комітет (Рада біржі), який формується з членів біржі і обирається загальними зборами. Компетенція та повноваження Біржового комітету визначаються статутом товарної біржі. На Біржовий комітет товарної біржі покладено такі функції: внесення поправок до Правил біржової торгівлі; встановлення розмірів внесків, грошових виплат і комісійних зборів; заслуховування та оцінка звітів; підготовка рішень про прийом у члени або виключення з членів біржі; визначення і встановлення розміру оплати для постійних і разових відвідувачів; встановлення кошторису витрат для виконавчої дирекції. До складу Біржового комітету входять тільки члени біржі.

Для управління товарною біржею, здійснення біржової діяльності та виконання рішень загальних зборів і Біржового комітету формують Виконавчу дирекцію біржі і спеціальні підрозділи. Виконавча дирекція виконує функції, які не увійшли до компетенції загальних зборів і Біржового

комітету: поточне керівництво підрозділами біржі; налагодження комерційних зв'язків з клієнтами біржі; підготовка і розповсюдження між членами біржі економічної інформації; контроль за дотриманням правил біржової торгівлі та ін.

Для управління товарною біржею та забезпечення її функцій на біржі створюються **спеціальні підрозділи**: розрахункова палата, біржовий арбітраж, Котирувальна комісія та інші підрозділи і допоміжні служби, необхідні для її діяльності. Підрозділи біржі діють на основі положень, що затверджуються загальними зборами членів товарної біржі або уповноваженим ними органом.

Тема 2. Регулювання біржової діяльності

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:

1. Державне регулювання біржової діяльності, що здійснюється державними органами, в компетенцію яких входить виконання тих або інших функцій регулювання;

2. 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:

– розробку правил поведінки самими професійними учасниками конкретного біржового ринку, які знають його особливості;

– економію державних коштів, скорочення апарата управління біржовим ринком;

– встановлення громадського контролю, тому що учасники біржового ринку, як правило, більше зацікавлені в нормальному регулюванні, ніж урядові чиновники;

– введення етичних норм поведінки професійних учасників біржового ринку за допомогою громадського контролю.

Аналіз системи регулювання вітчизняного біржового ринку показує, що нині, як і в інших країнах пострадянського простору механізми регулювання не можна повною мірою віднести до світових моделей регулювання. У зв'язку з цим науковці почали виділяти ще й східноєвропейську або **змішану модель регулювання біржової діяльності**.

Основними рисами такої моделі є: відсутність чітких розмежованих повноважень між державними органами щодо сфери регулювання біржової діяльності, відсутність чітких законодавчих норм і вимог до учасників біржової діяльності; відсутність необхідної законодавчо-правової бази; надмірна кількість саморегульованих асоціацій, які практично не виконують належні їм функції; неефективність моніторингу і контролю з боку існуючих органів регулювання і високий рівень бюрократизації даних установ.

Розгляд сучасної адаптаційної моделі регулювання біржової діяльності на ринку товарної продукції в Україні свідчить, що ця сфера діяльності нині може мати структурний вигляд, який схематично відображений на рис. 1.1.



Рис. 1. Організаційно-економічна структура біржової діяльності на товарному ринку

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.

Розробка правової основи державного регулювання біржової діяльності в Україні базується на діючих законах, постановах, положеннях і указах.

Основними з них є:

1. Цивільний кодекс України;
2. Господарчий кодекс України;
3. Закон України «Про товарну біржу» від 10.12.91 (зі змінами і доповненнями від 26.01.1993 р);
4. Закони України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.1994 р. (зі змінами і доповненнями від 01.01.2007 р.);
5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р.

Закон України «Про товарну біржу» визначає правові умови створення та діяльності товарних бірж на території України.

Зокрема, в Законі України «Про товарну біржу» в досить стислій формі регламентуються положення про створення та діяльність товарної біржі, порядок її реєстрації. Визначено основні принципи діяльності товарної біржі, її права та обов'язки, категорію членства в товарній біржі, загальні засади управління товарною біржею, поняття та ознаки біржових операцій.

Створення та державна реєстрація товарної біржі

Товарна біржа створюється на засадах добровільного об'єднання зацікавлених юридичних і фізичних осіб. При цьому встановлюється

обмеження для засновників товарної біржі, а саме: засновниками і членами товарної біржі не можуть бути органи державної влади та органи місцевого самоврядування, а також державні і комунальні підприємства, установи та організації, що повністю або частково утримуються за рахунок Державного бюджету України або місцевих бюджетів (ч. 2 ст. 5 Закону України «Про товарну біржу» та ч. 3 ст. 279 Господарського кодексу України).

Заснування товарної біржі здійснюється шляхом укладення засновниками угоди, яка визначає порядок її створення, склад засновників, їх обов'язки, розмір і строки сплати пайових, вступних та періодичних внесків. Засновники сплачують пайові внески.

Закон містить відсылну норму стосовно порядку реєстрації товарної біржі, вказуючи, що товарна біржа реєструється в порядку, встановленому для підприємств. Господарський кодекс відсилає до ст. 58, в якій встановлюється загальний порядок державної реєстрації суб'єктів господарювання. Слід мати на увазі, що з 1 липня 2004 р. в дію вступає Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» від 15.05.2003 р., норми якого регулюють відносини, що виникають у сфері державної реєстрації юридичних осіб, в тому числі й товарних бірж.

Товарна біржа діє на основі статуту, який затверджується засновниками біржі.

Права та обов'язки товарної біржі

Визначено у ст.ст. 3 та 4 Закону України «Про товарну біржу» та у ст. 280 Господарського кодексу України.

Товарна біржа має право:

– встановлювати відповідно до законодавства власні правила біржової торгівлі та біржового арбітражу, які є обов'язковими для всіх учасників торгів;

– встановлювати вступні та періодичні внески для членів біржі, розмір плати за послуги, що надаються біржею;

– встановлювати і стягувати відповідно до статуту біржі плату за реєстрацію угод на біржі, а також санкції за порушення статуту біржі та біржових правил;

– створювати підрозділи біржі та затверджувати положення про них;

– засновувати арбітражні комісії для вирішення спорів у торговельних угодах;

– розробляти з урахуванням державних стандартів власні стандарти і типові контракти;

– зупиняти на деякий час біржову торгівлю, якщо ціни біржових угод протягом сесії відхиляються більше ніж на визначений біржовим комітетом (радою біржі) розмір;

– укладати міжбіржові угоди з іншими біржами, мати своїх представників на них, у тому числі на біржах, розташованих за межами України;

– вносити в державні органи пропозиції з питань, що стосуються біржової діяльності;

– видавати біржові бюлетені, довідники та інші інформаційні і рекламні видання;

– вирішувати інші питання, передбачені законом та статутом біржі.

Товарна біржа зобов'язана:

– створювати умови для проведення біржової торгівлі;

– регулювати біржові операції;

– регулювати ціни на товари, що допускаються до обігу на біржі на основі співвідношення попиту та пропозиції;

– надавати членам і відвідувачам біржі організаційні, інформаційні та інші послуги;

– забезпечувати збір, обробку і розповсюдження інформації що стосується кон'юнктури ринку.

Майно товарної біржі

Майно товарної біржі складається з фондів, що утворюються біржею, вартість яких відбивається на балансі біржі. Біржі також належить інше майно, набуте на підставах, не заборонених законом.

Майно товарної біржі формується за рахунок:

- пайових, вступних та періодичних внесків;
- надходжень від біржових операцій та надання послуг підрозділами біржі;
- штрафів за порушення статуту товарної біржі та правил біржової торгівлі;
- інших грошових надходжень, що не суперечать чинному законодавству.

Майно біржі належить їй на праві власності. Порядок використання майна товарної біржі визначається загальними зборами її членів.

Гарантії майнових прав товарної біржі

Держава гарантує захист майнових прав товарної біржі. Вилучення майна біржі не допускається, крім випадків, передбачених законом. Збитки, завдані товарній біржі внаслідок порушення її майнових прав, незаконного втручання в діяльність, відшкодовуються у встановленому порядку.

Внутрішньобіржові нормативні акти

Кожна біржа має свої **внутрішньобіржові нормативні акти**, які є основою її діяльності. До них належать Засновницький договір, Статут і Правила торгівлі.

У Засновницькому договорі перераховуються засновники біржі, визначається мета її створення, способи реалізації поставлених завдань, встановлюється відповідальність засновників за зобов'язаннями біржі, первинний розмір статутного фонду, розподіл його на акції і порядок розподілу їх між засновниками. У ньому також фіксуються права і обов'язки засновників біржі, порядок розподілу прибутку і формування резервного

фонду, обумовлюються умови припинення діяльності біржі, вказується місцезнаходження і реквізити.

Як правило, Статут біржі включає такі розділи:

- загальні положення;
- цілі створення біржі;
- види діяльності біржі;
- розмір, порядок формування і зміни статутного капіталу, фондів і прибутку біржі;
- права і обов'язки членів біржі;
- управління біржею;
- облік і звітність біржі;
- припинення діяльності біржі.

У Правилах торгівлі на біржі знаходять відображення такі питання:

- учасники біржових торгів і порядок їх проведення;
- біржовий товар, порядок виставлення і зняття його з торгів;
- біржові угоди, їх види, порядок реєстрації, оформлення, розірвання і визнання їх недійсними;
- вирішення спорів і санкції за порушення правил біржової торгівлі.

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'ючерними ринками функції перенесення ризику й виявлення ціни.

Комісія з товарної ф'ючерної 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 пропонуванних ф'ючерських контрактів і встановлюваних 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'ючерських 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'ючерськими 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 строго контролю була організована асоціація ф'ючерських брокерів і дилерів, що регулює діяльність основних учасників біржової торгівлі через їхню реєстрацію.

У *Франції* біржова торгівля регулюється Комісією з ф'ючерських 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.

Тема 3. Біржові угоди

Біржовий товар – це товар, який є об'єктом купівлі-продажу на біржі. Біржовим є тільки той товар, який відповідає таким **вимогам**:

– масовість, тобто випускається у великому обсязі великим числом виробників і має велику кількість споживачів;

– здатність до стандартизації – відповідає встановленим вимогам до якості, кількості та іншим параметрам, передбаченим чинним законодавством;

– заміність. Масовість та здатність до стандартизації біржових товарів зумовлюють їх взаємозамінність в межах певних груп і видів товарів, наприклад, для фінансових інструментів;

– вільне ціноутворення, тобто біржовими можуть бути лише ті товари, на які справедлива ринкова ціна встановлюється на основі попиту і пропозиції, оскільки інших способів визначення такої ціни на ринку чистої конкуренції, яким є біржовий ринок, просто не існує.

Виділяють такі основні **класи** біржових товарів:

– речовинні товари;

– цінні папери;

– іноземна валюта.

Речовинні біржові товари. Характерними рисами таких товарів є:

– масовий характер виробництва і споживання;

- стандартизованість;
- збереженість;
- транспортабельність;
- незалежність якісних характеристик товару від конкретного споживача;
- змінюваність цін під впливом різних факторів.

Крім кількісної стандартизації біржові товари мають чітко визначену **якісну стандартизацію**. Всі товари, які надходять на біржовий склад, проходять вхідний контроль якості в іспитовій лабораторії біржі, де визначають:

- відповідність якості товару вимогам стандартів;
- правильне найменування товару, призначення й відповідність маркуванню і супровідним товарно-транспортним документам;
- причини браку товару та ін.

Для сировинних товарів, крім названих вище характеристик, важливе значення мають і такі, як здатність до тривалого зберігання та транспортування.

Якість товару залежить від його фізичних, хімічних, біологічних властивостей, а також від відповідності товару функціональним та іншим вимогам. Біржі вимагають від продавців розкриття повної інформації щодо своїх товарів. Це стосується як сировинних, так і фінансових інструментів.

Біржова угода – це угода про взаємну передачу прав і обов'язків у відношенні біржового товару, допущеного до обороту на біржі, що знаходить відображення в біржовому договорі (контракті), укладеному учасниками біржової торгівлі в ході біржових торгів.

Можна виділити наступні **ознаки**, властивим біржовим угодам, що укладаються на товарних біржах:

- укладаються тільки під час біржових торгів, проведених у заздалегідь визначеному місці (торгівельний зал біржі), і в певний час (біржова сесія);
- предметом є біржовий товар, допущений до обороту на біржі;

- стороною може бути тільки особа, що є членом товарної біржі (брокери діють із доручення членів біржі);
- підлягають реєстрації біржею в порядку, установленому законодавством і внутрішніми документами біржі;
- носять знеособлений і стандартний характер;
- відбуваються з урахуванням нормативно-правових актів, якими регулюється діяльність біржі;
- виконуються поза біржею.

Біржові угоди характеризуються з юридичної, організаційної, економічної та етичної сторін.

З юридичної точки зору угода являє собою взаємну угоду сторін, пов'язану з появою, тимчасовим припиненням, припиненням або зміною певних майнових прав і обов'язків. Правова сторона біржових угод також торкається прав і обов'язків учасників (контрагентів) таких угод. На фондовому ринку, зокрема, такі права впливають зі змісту цінних паперів, що знаходяться в основі того чи іншого договору.

Організаційна сторона біржових угод передбачає визначення їх учасників, види біржових операцій, а також порядок виконання певних дій, що призводять до укладення біржових угод і відображення їх в конкретних документах.

Економічна сторона показує мету укладення біржової угоди (задоволення конкретних потреб, реалізації біржового товару, встановлення ціни, отримання прибутку, вкладення грошей, спекуляції і т.д.).

З етичної сторони біржові угоди пов'язані з суспільними відносинами і дотриманням біржових законів (традиції, норм і правила поведінки, що не знайшли відображення в законі, але обов'язкові для їх дотримання). Внаслідок біржових операцій їх учасники отримають певний прибуток, але не будь-якою ціною, а відповідно до прийнятого законодавства.

Основними ознаками біржової угоди є:

- а) місце здійснення – на біржових зборах;
- б) суб'єкти – члени, постійні та разові відвідувачі біржі;
- в) предмет – товари і цінні папери, допущені до котирування;
- г) реєстрація операції в певний термін і в певному порядку.

Існує ще одна важлива особливість біржової угоди: вона укладається лише на біржі, але виконується завжди поза біржею, оскільки реальний товар на біржі відсутній.

Основою для укладення угоди є усна згода контрагентів, висловлена ними у процесі відкритих торгів і зафіксована маклером, який обслуговує товарну секцію на цій біржі. Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на біржі. При здійсненні угоди сторони погоджують між собою її зміст, тобто перелік питань, що вирішуються при її укладенні.

Умовами **змісту угоди** є: назва товару; його якість; кількість товару (партія товару, лот); ціна і форма оплати за куплений товар; базис поставки; пункт доставки товару; термін виконання угоди та умови поставки.

При укладенні угоди обов'язковому оголошенню підлягають назва купленого товару, його якість, кількість та ціна. Інші умови змісту угоди можуть не оголошуватися і складати її комерційну таємницю.

Основне призначення біржі – створення оптимальних умов продавцям і покупцям для здійснення біржових угод. Відповідно до Закону України «Про товарні біржі» угода вважається біржовою при відповідності наступним **умовам:**

- а) якщо вона представляє покупку-продаж, поставку й обмін товарів, допущених до обігу на товарній біржі;
- б) якщо її учасниками є члени біржі;
- в) якщо вона подана до реєстрації й зареєстрована на біржі не пізніше наступного за здійсненням угоди дня.

Біржові угоди **класифікуються** за такими ознаками:

- залежно від способу укладення угоди (затверджені і незатверджені);

– залежно від способу здійснення угоди (укладені прямо і укладені через посередника);

– залежно від організації укладення угод (біржові і позабіржові).

На біржі укладаються три основних види угод: угоди з реальним товаром; ф'ючерсні угоди (угоди на строк) і опціонні угоди (угоди із премією).

Угоди з реальним товаром передбачають покупку або продаж конкретної партії зробленого або виготовленого в майбутньому товару. Особливістю цього виду угод є те, що її предметом може бути будь-який товар, допущений до обігу на даній біржі, у будь-якій кількості, будь-якої якості, з будь-якими базисними умовами поставки (транспортування) і формами розрахунку. Угоди з реальним товаром можуть укладатися як із правом перепродажу товару, так і без права його перепродажу. Вони не підлягають ліквідації й завершуються обов'язковою поставкою товару (або передачею права розпорядження їм). Метою угод з коротким терміном поставки є фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, передбачених в договорі купівлі-продажу.

Залежно від строків поставки реального товару угоди з ним підрозділяються на два основних види:

а) з негайною поставкою (угоди «спот» або «кеш»). У цьому випадку реалізований на біржі товар обов'язково повинен бути в наявності, а після заключення угоди – відразу ж передаватися покупцеві (у строк від 1 до 15 днів). У сучасній біржовій практиці України цей вид біржових угод є переважним;

б) з поставкою в майбутньому періоді (угоди «форвард»). Строк поставки до 6 місяців. Необхідність таких угод обумовлена тим, що вони дозволяють виробничому або торговельному підприємству забезпечити безперервність технологічного процесу, а також знизити видатки по складському зберіганню товарів.

У форвардних угодах виникають деякі ризики: непостачання товару у зв'язку із зміненими виробничими або іншими умовами, тому що при цьому реалізується товар, якого, як правило, у продавця ще немає в наявності; окремі несумлінні продавці можуть при заключенні форвардної угоди продати «повітря», тобто товар, що свідомо не передбачений ними до поставки (предметом наживи в цьому випадку є авансовий платіж покупця, яким продавець користується як безкоштовним кредитним ресурсом); зміни ціни на товар, у результаті чого один з біржових контрагентів по угоді може понести фінансові втрати.

Особливість угоди на умові форвард полягає в істотній різниці в часі між укладанням угоди та її виконанням, тобто поставкою товару. Метою укладання таких угод є можливість для товаровиробника одержати передоплату та використати її для виробництва продукції. Тривалість періоду між моментом укладання форвардної угоди й поставкою встановлюється кожною біржею самостійно залежно від асортименту товарів.

У розвинених країнах уже сьогодні біржові угоди укладаються на неіснуючий товар, який буде вироблено в майбутньому. Для того щоб зменшити ступінь ризику контрагентів під час біржової торгівлі, виникають **різновиди форвардних біржових угод**, які не змінюють їхньої суті.

Угода з заставою – це договір, за яким у момент його укладення один контрагент виплачує іншому контрагентові суму, обумовлену договором між ними, як гарантію виконання своїх зобов'язань. Заставою може бути й сам товар, і грошовий еквівалент вартості товару. Розмір застави встановлюється за згодою сторін - від 1 до 100% вартості угоди. Якщо угода не відбулася з вини клієнта, застава передається брокеру. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця. А тому розрізняють угоди із заставою: на купівлю; на продаж. У разі угоди із заставою на купівлю її платником є покупець, тобто застава забезпечує інтереси продавця. Угода із заставою на продаж забезпечує інтереси покупця, оскільки її платником виступає продавець.

Угода з премією – це договір, згідно з яким один із контрагентів на підставі особливої заяви до певного дня за встановлену винагороду (премію) отримує право вимагати від свого контрагента або виконання зобов'язань за договором, або цілком відмовитися від угоди. Угода з премією не змінює суті форвардної угоди, а лише зменшує ризик для контрагентів, які здійснюють біржову торгівлю. Якщо продавцю вигідніше заплатити премію, ніж виконати зобов'язання щодо поставки товару, використовують форвардні, або термінові угоди з премією. Розрізняють такі види угод з премією: прості (з умовним продажем та з умовною купівлею), подвійні, складні й кратні.

Прості угоди з премією – в цьому разі сторона-платник премії отримує право відступного, тобто контрагент за сплату раніше встановленої суми відступає від виконання договору, якщо він стає не вигідним, або втрачає певну суму, коли договір виконано. Залежно від того, хто є платником премії (продавець чи покупець), цей вид угод з премією буває двох видів: з умовним продажем; з умовною купівлею.

У разі здійснення **угоди з умовним продажем** продавець готовий сплатити премію за те, що на момент надходження товару чи продукції знайдеться вигідніший покупець і ціна зросте. На погляд продавця, вигідніше сплатити премію за умовний продаж свого товару і при цьому мати покупця. Якщо в день поставки товару покупцю продавець знайде вигіднішого споживача, або ціна на товар зросте, продавець може відмовитися від поставки продукції першому покупцю (втративши за цих умов обумовлену премію) і продати вигіднішому споживачу (за вирахуванням витрат, тобто премій першого покупця).

Угода з умовною купівлею укладається в інтересах покупця. Вона можлива в тому разі, коли споживач не впевнений, що потрібний товар буде йому замовлений, чи він зможе знайти вигіднішого постачальника того товару, на який було укладено угоду з премією. Покупець у цьому разі міркує таким чином: сплачу премію, але в даного постачальника замовлений товар не куплю; якщо не знайду вигіднішого постачальника, товар куплю в

обумовленого постачальника, але сплачу за нього більше, ніж він коштує, на розмір премії.

Премія в цьому разі обумовлюється як сума – або окрема від вартості угоди, або така, що в ній враховується. Угоди з умовною купівлею застосовують не часто, оскільки виникають ускладнення із застосуванням штрафних санкцій за невиконання покупцем умов контракту, правил біржової торгівлі тощо. Угоди з премією на купівлю і продаж суттєво відрізняються від угоди з заставою на купівлю і продаж. Угода з заставою є «твердою угодою», застава є гарантом її виконання, а угода з премією належить до умовних угод: їх можна виконувати або не виконувати.

Подвійні угоди з премією – це договори, в яких платник премії отримує право на вибір між позицією покупця та позицією продавця, а також право (якщо на це є згода його контрагента) відступитися від угоди. За таких угод права платника, порівняно з його правами в простих угодах, збільшуються вдвічі. Тому розмір премії також подвоюється. Ця премія може враховуватися: окремо від суми угоди; або ж входить до суми угоди. При обліку подвійної премії у вартості товару, остання, як сума угоди на купівлю, збільшується і, навпаки, як і сума угоди на продаж, зменшується на значення цієї премії.

Складні угоди з премією поєднують дві угоди з премією, які укладаються однією й тією самою брокерською фірмою, з двома учасниками біржової торгівлі. Залежно від того, чи є ця брокерська фірма, яка уклала складну угоду з премією, платником або одержувачем останньої, угода може мати подвійний характер:

- у першому випадку право відійти (відступити) від угоди належить даній брокерській фірмі;
- в другому – її контрагентам.

Кратні угоди з премією – це договори, за яких один із контрагентів отримує право (за певну премію на користь іншої сторони) збільшувати в певну кількість разів обсяг товару, який належить відповідно до змісту угоди

до передачі або прийняття. Такий вид угод є поєднанням твердої угоди з умовною, оскільки деяка мінімальна кількість товару в будь-якому разі має бути передана або прийнята. Кратність виражається в тому, що більша кількість товару, яку уповноважений контрагент може оголосити об'єктом виконання, має бути кратною обов'язковому (твердому) мінімуму, тобто перевищувати його в два, чотири і більше разів у межах максимуму, встановленого договором. Премія враховується в сумі угоди та збільшується при продажу, але виплачується у разі відмови контрагента, що має право на збільшення кількості товару, який належить передати або прийняти. Премія виплачується тільки за не прийняту або передану кількість товару.

Незначного поширення мають **бартерні угоди** як негрошовий, але оцінений і збалансований обмін товарів і оформлений угодою; тобто це угода, за якої «товар» обмінюється на «товар» або на «товар + гроші». Умовою еквівалентності товарообміну є обмін товарів за світовими або договірними цінами. Бартерні угоди широко використовують в умовах нестачі й нестійкості валюти, нерозвиненості товарно-грошових відносин, оскільки вони дають змогу без використання валютних коштів здійснювати прямий обмін товарів.

Угода з умовою – це угода, за умови укладання якої брокер повинен виконати певні доручення клієнта. Останній дає доручення продати реальний товар водночас із купівлею іншого реального товару. Брокер має право відмовитися від такого доручення, але якщо він прийняв його і не виконав умови в частині купівлі іншого товару, то втрачає право на винагороду.

Угода з кредитом – це вид угоди між брокером і клієнтом, за якої брокер зобов'язується в обмін на товар, запропонований клієнтом, надати клієнтові товар, який його зацікавить. З цією угодою брокер звертається в банк, де отримує кредит на її здійснення. Використовуючи кредит, брокер купує товар, який цікавить клієнта, та отримує товар, запропонований клієнтом на початку. Отриманий товар (як правило, дефіцитний) брокер самостійно продає на біржі й повертає кредит банку. Угоди з кредитом дають

змогу здійснювати суто бартерні операції на законній підставі. Гроші в цьому разі для клієнта фактично втрачають функцію засобу платежу і слугують лише мірою вартості.

Ф'ючерсні угоди (угоди на строк) передбачають покупку або продаж не реального товару, а тільки контрактів на нього на майбутній період. Цей період на більшості товарних бірж прийнятий до 1 року (хоча є світові товарні біржі, які допускають висновок ф'ючерсних контрактів на строк до 5 років). Реалізують не товар, а контракт. Укладання таких угод здійснюється не з метою купівлі-продажу реального товару, а для його страхування від можливих несприятливих змін ціни. Вони укладаються за стандартизованими умовами на підставі біржових типових контрактів щодо кожного виду товару. Однією з умов ф'ючерсної торгівлі є обслуговування, надане біржовою розрахунковою палатою. Після реєстрації ф'ючерсної угоди її контрагенти (покупець і продавець) припиняють взаємини як сторони, оскільки відтепер мають стосунки тільки з розрахунковою палатою. Під час укладання ф'ючерсної угоди покупець і продавець вносять гарантійну заставу розміром до 18% вартості контракту на окремий рахунок. У місяць поставки товару за цим контрактом гарантійний завдаток має становити 100% вартості товару.

Основні відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами:

1. Ф'ючерси є біржовими угодами. Насамперед це означає, що вони є високо ліквідними фінансовими інструментами. Базовими виступають тільки певні види активів, які користуються попитом на біржовому ринку. Ф'ючерсні контракти стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати поставки.

2. Форварди – позабіржові угоди, тому їх ліквідність значно нижча. Вторинний ринок форвардних угод дуже обмежений. Базовим активом може бути вибраний будь-який актив. Обсяг базового активу та дата поставки обумовлюються самими учасниками угоди.

3. Менше ніж 2% ф'ючерських угод закінчуються поставкою, форварди, навпаки, орієнтовані на реальну поставку активу.

4. У результаті щоденного котирування ф'ючерських контрактів на біржі існують тимчасові грошові потоки, пов'язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку. У форвардах подібний режим може встановлюватись за домовленістю партнерів, але частіше режим поточних розрахунків не встановлюється, а отже, не виникають тимчасові грошові потоки, як на ф'ючерському ринку.

5. У торгівлі ф'ючерськими контрактами значну роль відіграють клірингові палати. Вони виступають для кожного учасника угоди як протилежна сторона угоди, а також є гарантами виконання умов угоди.

6. У функціонуванні форвардного ринку не беруть участі клірингові палати. Учасниками форвардної угоди виступають два учасники, один з яких зобов'язується поставити базовий актив, а інший – прийняти поставку цього активу. Умовами форвардної угоди можуть передбачатися штрафні санкції за невиконання умов угоди. Посередниками-гарантами при укладанні форвардних угод можуть виступати треті особи, але в переважній більшості випадків у форвардних угодах беруть участь лише два учасники.

7. Учасники форвардного ринку підпадають під кредитний ризик, оскільки кожна із сторін може не виконати угоду, хоча, як правило, і передбачено штрафні санкції за невиконання умов угоди. На ф'ючерському ринку функціонують клірингові палати, які гарантують виконання ф'ючерських угод.

8. Хеджування за допомогою ф'ючерських контрактів полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот та строковому ринку. Хеджування за допомогою форвардних контрактів полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод.

Стандартизація біржового контракту по ф'ючерсній угоді охоплює наступні параметри:

– кількість товару, охопюваного одним контрактом (у біржовій термінології використовується термін «лот»). Ф'ючерсні угоди можна укласти на будь-яку кількість товару, кратна цим розмірам. При цьому для характеристики загальної партії товару по ф'ючерсній угоді користуються показниками не його натуральних вимірників, а кількості біржових контрактів (наприклад, обсяг ф'ючерсної угоди – 6 біржових контрактів);

– якісний стандарт товару. Як правило, ф'ючерсні угоди можуть відбуватися тільки по одному якісному стандарту того або іншого товару, тобто тільки по одному його сорту, іменованому базисним. У тих випадках, коли крім базисного сорту біржа встановлює для ф'ючерсних угод ще кілька сортів товару, то розрахунок при цьому провадиться на основі котирування цін базисного сорту з надбавкою («премією») за товар більше високого сорту, або із знижкою («дисконтом») за товар більше низького сорту;

– базис поставки товару (тобто місце, куди він повинен бути доставлений). Цей параметр біржового контракту передбачається на той випадок, якщо по окремих ф'ючерсних угодах продавець або покупець зволіють при виконанні реальний товар (це не заборонено правилами здійснення біржової торгівлі);

– строк завершення контракту. При ф'ючерсних угодах він називається «тривалістю позиції» і встановлюється, як правило, у місяцях. Тривалість позиції може мати інтервал в один, два або три місяці;

– останній день торгівлі ф'ючерсними контрактами. Він встановлює на кожній конкретній біржі останній строк продажу купленого контракту або покупки проданого в місяці виконання. Якщо цей строк порушений, то з наступного дня контракт повинен почати здійснюватися шляхом поставки або одержання реального товару;

– останній день поставки товару при реалізації ф'ючерсного контракту. У цей день товар повинен бути доставлений до місця поставки. Звичайно

таким днем призначається останній робочий день того місяця, по якому передбачена позиція контракту по ф'ючерській угоді.

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

1. Поліпшення планування. Виробник заздалегідь планує стратегію збуту. Він може звернутися до ф'ючерських 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'ючерські ринки дозволяють робити покупку й продаж без конкретно названого партнера. При наявності ф'ючерного 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'ючерських 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'ючерських 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.

Тема 4. Характеристика опціонних угод

Опціонні угоди є логічним продовженням ф'ючерсних угод. Відмінною їх особливістю є те, що об'єктом угод стає зобов'язання (право) купити або продати певну кількість ф'ючерсних 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'ючерсним 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 якого 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 угода передбачає право покупця опціону відмовитись від покупки чи продажу базового активу за встановленою ціною без будь-яких

претензій зі сторони продавця опціону. В свою чергу продавець опціону не може відмовитись від виконання своїх зобов'язань по опціонній угоді, якщо цього вимагає покупець.

Опціонна угода накладає на продавця опціону обов'язок продати або купити визначений актив за фіксованою ціною, якщо цього вимагає покупець опціону. У свою чергу на покупця опціону опціонна угода не накладає ніяких зобов'язань, а лише надає йому право на купівлю чи продаж визначеного активу за визначеною ціною у визначений термін.

Практика біржової діяльності показує, що опціони можуть укладатись з реальними товарами, ф'ючерсними контрактами, цінними паперами, валютами іноземних держав.

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 за малого терміну дії опціону.

Об'єктом опціону може бути як реальний товар, так і цінні папери або ф'ючерсний контракт.

Актив, який лежить в основі опціонного договору носить назву **базового активу**.

Особливістю опціонної угоди є те, що при її реалізації в різні проміжки часу від однієї сторони угоди до іншої переходять два об'єкти.

Опціон. У відповідності до цього контрагентами операції з опціоном виступають його продавець та покупець.

Почувець (власник, тримач) опціону – сторона угоди, яка отримує право на купівлю чи продаж активу, що лежить в основі опціону по фіксованій наперед визначеній ціні.

Продавець (емітент) опціону – сторона угоди, яка бере на себе обов'язки поставити по фіксованій ціні або прийняти і оплатити по фіксованій ціні актив за вимогою покупця.

Базовий актив. За вимогою покупця опціону в означений термін сторони можуть прийти до реалізації прав та виконання обов'язків, які витікають з реалізації опціону, тобто до передачі та оплати за фіксованою ціною базового активу. Базовий актив може продаватись як покупцем, так і продавцем опціону. Отже, за базовим активом кожен з контрагентів біржової угоди також виступає продавцем або покупцем.

Продавець базового активу – продавець або покупець опціону, який у відповідності до опціонної угоди зобов'язаний або має право продати базовий актив.

Покупець базового активу – продавець або покупець опціону, який у відповідності до опціонної угоди зобов'язаний або має право придбати та оплатити за фіксованою ціною базовий актив.

Одна і та сама особа контрагента опціонної операції може займати різні позиції за самим опціоном та базовим активом, що лежить в його основі. Так, покупець опціону не обов'язково повинен бути також покупцем базового активу – він може виступати також його продавцем. Аналогічну ситуацію ми маємо і для продавця опціону.

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 (опціон CALL) дає покупцю опціону право (але не обов'язок) купити особливий ф'ючерсний 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 (опціон PUT) дає його покупцю право (але не обов'язок) продати ф'ючерсний контракт за відповідною ціною протягом терміну дії цього опціону.

Подвійний опціон (CALL і PUT) – 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'юнктурі, 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'ючерсного контракту (наприклад, опціон до березневого ф'ючерсного 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'ючерсну позицію, протилежну ф'ючерсну 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'ючерсну позицію, яку він може утримувати або ліквідувати шляхом компенсації ф'ючерсною операцією.

Залежно від можливого терміну виконання виокремлюють:

1. Європейський опціон – опціон, виконання якого допускається лише на узгоджену майбутню дату (використовується на англійських біржах). На лондонських біржах торгівля ведеться опціонами з терміном дії 3, 6, 9 місяців.

2. Американський опціон – опціон, виконання якого допускається в будь-який момент включно до узгодженої майбутньої дати (використовується на американських біржах).

Якщо ф'ючерсні ціни згодом збільшуються, додаткові опціони будуть мати вищу ціну. І навпаки, якщо ф'ючерсні 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.

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.

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.

Тема 5. Ф'ючерсний ринок

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.

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.

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.

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

Хеджування продажем (коротке) – 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. 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.

Хеджування купівлею (довге) – 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.

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 хеджування: 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 ціни 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:

1) базовий ризик підвищується через порушення асортименту товарів;

- 2) значні витрати на операційні заходи, кліринг, маржу;
- 3) обмежені ліміти цінових рамок і якісно-функціональна несумісність реального та ф'ючерсного ринків.

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 вигідно 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). 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.

Маржа на ф'ючерсному ринку не є частковою передплатою за актив, що перебуває під контрактом. Це гарантійний внесок, призначений організувати захист продавця від невиконання покупцем контракту, якщо ціни знизяться, і покупця від невиконання контракту продавцем, якщо ціни зростуть.

Виділяють *два види маржі*:

Початкова маржа – вноситься при відкритті ф'ючерсної позиції.

Варіаційна або підтримуюча маржа – це переказ грошових коштів для відновлення вартості контракту після зміни ціни для забезпечення фінансових гарантій його виконання.

Як початкова, так і варіаційна маржі вносяться учасниками ф'ючерсної торгівлі через фірму-члена Розрахункової палати, внаслідок чого виникають стосунки між клієнтами та членами біржі, між кліринговою палатою та її фірмами-членами.

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.

Тема 6. Організація та технологія біржової торгівлі

Організація біржових торгів та їх ефективність залежить від спеціалізації біржі, особливостей біржового товару, механізму ведення торгів, технології торгів і т.д. Головним документом, що регламентує організацію біржової торгівлі є Правила біржової торгівлі, що розробляються і затверджуються кожною біржею самостійно, але з врахуванням діючого чинного законодавства, що регулює біржову діяльність в країні.

Біржовий процес поєднує цілий ряд взаємопов'язаних операцій, що виконуються в певній послідовності. В залежності від технології проведення біржових торгів побудована організація торгів на біржі. Проте для всіх технологій є **характерними наступні операції:**

- вивчення попиту і пропозиції на товар;
- вихід брокера на біржу;
- узгодження умов угоди між брокером-продавцем і брокером-покупцем;
- укладання біржової угоди в процесі біржового торгу;
- оформлення та реєстрація біржової угоди;
- розрахунок з біржею;
- розрахунок клієнта з брокером;
- поставка та одержання товару та розрахунок на нього між клієнтами брокерів.

Біржові торги на сучасних товарних біржах проводять за **такими формами:**

- голосові торги (торги «з голосу»);
- електронні торги.

При цьому використовують певні **методи ведення торгів:**

- безперервного подвійного аукціону (за цією технологією укладають угоди в біржовій електронній системі торгів);

- одностороннього аукціону з проведенням торгів за формою «з голосу»;
- фіксингу з проведенням торгів за формою «з голосу»;
- у режимі «обговорення умов» угоди (за цією технологією укладають угоди в біржовій електронній системі торгів у разі проведення електронних торгів);
- «за домовленістю» (за цією технологією укладають угоди в біржовій електронній системі торгів під час проведення голосових торгів).

Система електронних торгів (СЕЛТ) є біржовою торговою системою, що надає можливість її учасникам подавати заявки та укласти угоди щодо цінних паперів без затримань в часі в межах торгового дня з віддалених робочих місць.

Організація торгівлі цінними паперами в СЕЛТ здійснюється з використанням двох технологій:

1. Безперервний подвійний аукціон – технологія укладання угод в СЕЛТ, яка передбачає безперервне співставлення зустрічних заявок учасників СЕЛТ по мірі їх надходження у відповідності з встановленою черговістю виконання заявок.

2. Односторонній аукціон (аукціон) – технологія укладання угод в СЕЛТ, яка передбачає надання учасниками аукціону конкурентних пропозицій на купівлю на замовлення ініціатора аукціону в порядку, який визначається Порядком проведення аукціону в СЕЛТ фондової біржі.

Учасники біржових торгів отримують доступ до СЕЛТ фондової біржі шляхом отримання статусу учасника СЕЛТ та підключення до системи в торговому режимі відповідно до Порядку одержання доступу до системи електронних торгів, який затверджується Біржовою радою.

Біржова торгівля, як і будь-який процес характеризується цілим **рядом показників**, до яких відносять наступні:

- *глибина ринку* – розмір партії товару, що пропонується;
- *ширина ринку* – кількістю продавців та покупців на ринку;

– *опірність (опір ринку)* – діапазоном цін, у якому учасники торгів висловлюють готовність укласти угоди;

– *спред* – розрив між мінімальною ціною продавця та максимальною ціною покупця. Виділяють спред позитивний та негативний.

Торги на біржах проходять за допомогою аукціону. Розрізняють такі **форми біржового аукціону:**

– простий аукціон (англійський, голландський);

– заочний аукціон або натемну;

– подвійний аукціон (безперервний, або «вигуків» чи «натовпу»).

Процес біржової торгівлі почав зароджуватись із простого аукціону за типом *англійського*. Його сутність полягає у тому, що ціна послідовно зростає крок за кроком, поки не залишиться один покупець, і товар продається за найвищою ціною пропозиції.

Голландський аукціон – початкова ціна продавця є максимальною. Маклер, що веде торги, послідовно пропонує меншу. Товар продається першому покупцеві, котрого влаштовує запропонований курс ціни.

Аукціон заочний (або «натемну») – усі покупці пропонують свої ставки одночасно. Товар придбає той, хто зробив найвищу пропозицію.

Подвійний аукціон. Це наявність конкуренції між продавцями та покупцями одночасно. Подвійний аукціон – це збільшення пропозиції покупців, що зустрічається з пропозицією продавців, що знижується. Коли пропозиції цін покупця та продавця збігаються, укладається угода.

Безперервний аукціон як різновидність форми подвійного (типу «натовп» або «вигуків»), коли брокери збираються біля маклера, який веде торги і лише оголошує товар, а потім проводять самостійно торг: вигукують ціни (котирування) і відшуковують контрагента. Один покупець може укласти з різними продавцями угоди за різними цінами.

В світовій практиці біржової торгівлі використовуються всі типи аукціонів. Технологія біржової торгівлі в Україні побудована за типом

англійського аукціону, в той час, як більшість американських і європейських бірж віддають перевагу подвійним та безперервним аукціонам.

На великих біржах в операційному залі торгівля ведеться в строго фіксований період, який має назву *біржової сесії*.

Згідно з українським аграрним законодавством, торгова (біржова) сесія період часу, який починається від моменту відкриття біржових торгів та завершується моментом їх закриття.

Самі торги на біржах проводять звичайно два рази в день. Торгова, або біржова сесія буває тому ранковою та вечірньою.

Товари, виставлені на торги і включені в інформаційний лист, послідовно (наприклад, по три позиції) висвічуються на табло. По кожній позиції повідомляється її номер, номер брокера-продавця, найменування товару, ціна пропозиції, умови розрахунків. Товари, не включені в інформаційний лист, але прийняті до показу на цьому торгу, оголошуються (зачитуються вголос) біржовим брокером через певні проміжки часу, а також дублюються на табло. Торг іде лотами. Лот біржового активу установлена біржею кількість біржового активу, яка може міститись у заявці.

Основними параметрами торговельної сесії є:

- мінімально припустима кількість та вартість цінних паперів в одній заявці (розмір лота);
- крок зміни ціни;
- ліміт максимальної зміни ціни;
- ціна відкриття;
- курсова ціна;
- ціна закриття.

Перші три параметри встановлюються Котирувальною комісією фондової біржі. В свою чергу, ціною відкриття торговельної сесії для кожного цінного паперу вважається ціна закриття попередньої торговельної сесії, окрім першої торговельної сесії коли така ціна встановлюється Котирувальною комісією.

Поточна курсова ціна розраховується відносно кожного цінного паперу як середньозважена ціна усіх укладених угод щодо цього цінного паперу протягом торговельної сесії. При розрахунку котирувальна ціна округляється до значення, що кратне кроку зміни ціни.

Ціною закриття для кожного цінного паперу є його поточна курсова ціна на кінець торговельної сесії, якщо інше не визначено Регламентом торгів.

Якщо в ході торговельної сесії за цінним папером не було укладено жодної угоди, курсова ціна цього цінного паперу не розраховується. Ціною закриття торговельної сесії за цим цінним папером вважається ціна відкриття торговельної сесії.

Особливі вимоги пред'являються до **біржового операційного залу**, в якому проводяться біржові торги. Найбільш важливими можна вважати наступні:

1. Біржовий зал повинен бути достатньо місткий. На зарубіжних біржах операційний зал розрахований на 2–3 тис. людина, причому кожному учаснику біржового торгу створюються всі необхідні умови для здійснення купівлі-продажу.

2. На більшості бірж миру торгівля ведеться відразу декількома видами товарів. Для укладення обробок по кожному з них відводиться окремий зал або ділянка у великому залі, підлога якого нижче, ніж підлога залу. Тому місце, де полягають операції, називається біржовою ямою, підлогою або біржовим кільцем. Біржове кільце повинно бути влаштовано так, щоб створити рівні можливості для всіх учасників торгу. От чому на зарубіжних біржах воно є не повністю замкнутою круговою ареною з декількома рядами, що підносяться, – амфітеатром (наприклад, як зал, для глядачів, в цирку). Такий принцип побудови біржового кільця дає можливість добре бачити учасників торгу ведучому, своєчасно уловлювати їх реакцію при оголошенні товару, що виставляється для продажу, і його ціни. В даний час українські біржі поки не мають спеціально побудованих

приміщень для проведення біржових торгів. Часто для цього використовувалися достатньо місткі конференц-зали.

3. У центрі або у краю кільця або ями є піднесення, на якому знаходяться біржі, що служать, ведуть біржовий торг і реєструючи операції і ціни.

4. В залі повинні бути спеціально обладнані місця для тих, хто отримав право торгувати на біржі. Вони, як правило, називаються місцями або кабінами брокерів і розташовуються по периметру залу. Таких кабін може налічуватися до 400–500.

5. Для доведення необхідної інформації до брокерів в операційному залі обладнано спеціальне інформаційне табло. На зарубіжних біржах на такому табло дається інформація не тільки про операції і ціни, зареєстровані в даному кільці (ямі), але і аналогічна інформація по решті товарів цієї біржі і по інших товарних, фондових і валютних біржах, а також відомості, які можуть вплинути на рух цін (про погоду, страйки, відвантаження товару, політичні події і т.д.).

6. Біржовий зал і кожне біржове місце обладнані технічними засобами (телефонної, телефаксної зв'язками), а також комп'ютером з висновком на електронне табло біржі для оперативного зв'язку брокерів з клієнтами і персоналом біржі.

7. Поряд з біржовим залом розміщуються відділи працівників стаціонарного апарату біржі і сховища інформації про торги.

8. У біржовому залі передбачаються робочі місця для представників інформаційних агентств, передавальних оперативні біржові новини.

Згідно з «Правилами біржової торгівлі на Українській універсальній біржі» *поведінка* членів Біржі, її працівників та учасників торгів повинна відповідати нормам гідності та ділової етики, які необхідні для ефективного проведення торгів та підтримання доброї репутації Біржі.

Заявки на продаж чи купівлю реального товару подаються членами Біржі або брокерами на Біржу. Форму заявки, спосіб подачі та, при

необхідності, перелік необхідних документів визначає Біржа у відповідності до чинного законодавства. Біржа та член Біржі або брокер мають право вимагати від покупця та продавця документи, що гарантують своєчасність виконання угоди та відповідність її законодавству України.

У заявці обов'язково вказується строк її або дата зняття заявки.

При неповному поданні інформації заявка не приймається, про що повідомляється члену Біржі або брокеру.

На основі заявок формується біржовий бюлетень на даний біржовий день. Бюлетень формується за групами товарів та найменуваннями. У разі відхилення змісту бюлетеня від змісту заявки, член Біржі або брокер повинен негайно сповістити про це Біржу.

Член Біржі або брокер може зняти заявку на продаж або купівлю, а також змінити вказану в заявці інформацію не пізніше, як за одну добу до початку торгів.

Предметом *біржової угоди* є біржовий товар, що допускається до обігу на Біржі, реалізація якого через Біржу не заборонена чинним законодавством України.

Біржовою операцією визнається угода, що відповідає сукупності зазначених умов:

- а) якщо вона являє собою купівлю-продаж, поставку та обмін товарів, допущених до обігу на товарній Біржі;
- б) якщо її учасниками є члени Біржі;
- в) якщо вона подана до реєстрації та зареєстрована на Біржі не пізніше наступного за здійсненням угоди дня.

Угоди, зареєстровані на Біржі, не підлягають нотаріальному посвідченню. Зміст біржової угоди (за винятком найменування товару, кількості, ціни, місця і строку виконання) не підлягає розголошенню. Цю інформацію може бути надано тільки на письмову вимогу судам, органам прокуратури, служби безпеки, внутрішніх справ та аудиторським організаціям у випадках, передбачених законодавством України.

Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на Біржі. Біржові операції дозволяється здійснювати тільки членам Біржі або брокерам

Розірвання біржових контрактів не допускається, крім випадків, що передбачені чинним законодавством України. Угода, що зареєстрована на Біржі, визнається розірваною в таких випадках:

- за рішенням Біржового арбітражу;
- за рішенням судових органів;
- за угодою сторін.

У випадку розірвання біржового контракту, сторони зобов'язані сповістити про це Біржу не пізніше 3 днів з дня розірвання біржового контракту. Розірвання біржового контракту не звільняє сторін від сплати біржового збору Біржі.

Механізм **біржової ф'ючерсної торгівлі** складається з таких елементів:

- організація біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами;
- порядок розрахунків і порядок ліквідації ф'ючерсних контрактів;
- організація виконання ф'ючерсних контрактів.

Торгівля ф'ючерсним контрактом починається з подачі клієнтом заявки представнику брокерської фірми, яка торгує на біржі. Заявка включає дані про товар, терміни постачання, кількість контрактів і ціну. Щодо ціни, то клієнт обумовлює або її граничні значення, або дає наказ продати (купити) контракти за поточною біржовою ціною.

Представник брокерської фірми передає заявку по телефону або безпосередньо в біржовий зал брокеру, який працює на дану фірму, чи у свій інформаційний центр, якщо час роботи біржі вже закінчився.

Існує два методи біржових торгів ф'ючерсними контрактами: публічна торгівля, при якій угоди укладаються викриком, що дублюється сигналами пальців рук. У країнах Південно-Східної Азії подекуди розповсюджена «торгівля пошепки».

Технологічно, процес купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів умовно можна розділити на ряд послідовних етапів.

Техніка укладання ф'ючерських контрактів на біржі.

1. *Рішення клієнта.* Клієнт оцінює ліквідність ф'ючерських контрактів, тобто їх вільну і швидку купівлю-продаж, визначає витрати, пов'язані зі здійсненням купівлі-продажу. Після цього клієнт приймає рішення про купівлю-продаж ф'ючерських контрактів, тобто про участь у ф'ючерських торгах.

2. *Висновок договору на брокерське обслуговування.* Особисту участь у торгах можуть приймати посередницькі фірми і брокери. Клієнт встановлює договірні стосунки з фірмою, що є посередником на ф'ючерському ринку. Між ними укладається договір на брокерське обслуговування. За даним договором клієнт доручає посередницькій фірмі:

- відкрити для клієнта в Розрахунковій палаті (РП) особовий рахунок;
- укладати угоди на купівлю-продаж ф'ючерських контрактів від імені і за рахунок клієнта;
- надавати клієнту інформаційні і консультаційні послуги, пов'язані з торгівлею ф'ючерськими контрактами;
- оформляти від імені клієнта всі необхідні документи на ф'ючерському ринку;
- стежити за станом особистого рахунка.

Невід'ємною частиною договору на надання брокерських послуг є угода про рахунок. Усі розрахунки з особовими рахунками клієнта Розрахункова палата здійснює на підставі угоди про рахунок, у якому міститься інформація про юридичну адресу, банківські реквізити клієнта, розміри його річного доходу і ризик-капіталу.

3. *Укладання договору на обслуговування з членом РП.* Посередницька фірма встановлює договірні стосунки з членом РП шляхом укладання відповідного договору. Звичайно посередницька фірма має договір із членом РП і не переукладає його для кожного нового клієнта.

4. *Замовлення клієнта.* Щоб біржовий посередник виконав завдання клієнта, останній повинен надати йому заявку на виконання визначених

операцій у процесі біржових торгів. У практиці біржової торгівлі такі заявки називаються торговими дорученнями.

5. *Виконання замовлення.* Замовлення виконується в процесі торгів на біржі. Угоди з ф'ючерсними контрактами відбуваються в одній чи декількох секціях біржового залу чи в окремому приміщенні. Операційний зал біржі може поділятися на «піти» і «ринги». На великих біржах торговий піт звичайно розташовується трьома чи чотирма ярусами. Ринг – більш дрібна площадка, звичайно призначена для торгів більш «легким активом».

Організація торгів на різних біржах може в деяких деталях розрізнятися, однак основні правила повинні відповідати світовим стандартам.

6. *Інформація про минулі торги.* Біржа передає інформацію про укладені ф'ючерсні угоди у відповідні інформаційні системи, що поширюють котирування цін по всьому світу.

7. *Розрахунки по угодах.* Здійснюючи угоду, обидві сторони вносять, на біржу заставу. Дана сума називається гарантійною маржою, а рахунок, на який вона вноситься – маржовий рахунок. Звичайно її розмір коливається в межах від 5 до 15% від поточної вартості угоди. Гарантійна маржа може бути внесена як українськими гривнями, так і вексями чи іншими ліквідними цінними паперами, а також іноземною валютою. За результатами торгів РП здійснює щоденний розрахунок прибутків і збитків (кліринг). Основою для щоденних розрахунків прибутків і збитків є котирувальна ціна торгової сесії. Способи встановлення котирувальної ціни по кожному виду контракту визначені його умовами. Звичайно вона являє собою середнє значення ф'ючерсних цін, по яких ф'ючерсні контракти продавалися наприкінці торгового дня.

Тема 7. Брокерська діяльність

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

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

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.

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.

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

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).

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

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

При укладанні угоди на брокерське обслуговування брокер зобов'язаний попередити клієнта про порядок виставлення товару на біржові торги і знімання з них.

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.

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 укладенні 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.

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).

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.

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.

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.

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.

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

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).

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.

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.

Тема 8. Фондовий ринок і його учасники

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів.

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

Первинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Вторинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Класифікація ринку цінних паперів за ознаками

1. За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на ринок грошових і капітальних цінних паперів. На ринку **грошових** цінних паперів перебувають в основному в обігу боргові зобов'язання. На ринку **капітальних** цінних паперів мають обіг переважно інструменти власності – акції, а також інші середньо- та довгострокові боргові зобов'язання.

2. За умовами емісії (територією обігу цінних паперів) фондовий ринок поділяють на місцевий ринок цінних паперів, національний і міжнародний. На **місцевому** фондовому ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані суб'єктами регіонального рівня; на **національному** ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни; на **міжнародному** ринку мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої країни, що пропонуються для продажу інвесторам різних країн.

3. Залежно від місця, де здійснюється торгівля з цінними паперами, фондовий ринок розрізняють біржовий і позабіржовий. **Біржовий ринок** – це торгівля цінними паперами на фондових біржах, це завжди організований ринок цінних паперів, оскільки торгівля тут проводиться строго за правилами біржі і тільки між біржовими посередниками. На біржовому ринку існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них

призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. **Позабіржовий ринок** – це торгівля цінними паперами, що здійснюється за межами біржі. Позабіржовий фондовий ринок представлений торгівлею «з прилавка» і «третім ярусом». Торгівля «з прилавка» – це купівля-продаж цінних паперів підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована. Позабіржовий ринок не є альтернативою, а доповнює й розширює біржовий ринок, причому як на вторинному, так і на первинному рівні.

4. Залежно від специфіки організаційної структури фондового ринку розрізняють вертикальний і горизонтальний ринки. Прикладом **горизонтального** ринку є ринок США, де на різних біржах країни котируються цінні папери різних за своїм економічним статусом компаній. На Нью-Йоркській біржі – головній біржі США – котируються акції корпорацій групи А (найвищого рівня), на Американській – групи В та ін. Прикладом **вертикальної** організації ринку є Франція, де всі цінні папери котируються в системі Товариства французьких бірж, зберігаються й обліковуються в національній депозитарії. Всі папери, що є в обігу у Франції, поділяються на три групи котирування: K_1 , K_2 , K_3 . До офіційного котирування в групі K_1 потрапляють цінні папери найвищої якості, до K_2 – цінні папери, які не допущені до офіційного котирування, але мають значний економічний потенціал, до групи K_3 входять цінні папери, що не претендують на лістинг, в основному це цінні папери середніх і малих компаній.

5. Залежно від економічної природи цінних паперів фондовий ринок розподіляється на ринки боргових, пайових, іпотечних, приватизаційних, товаророзпорядчих цінних паперів і похідних.

6. Залежно від суб'єктів випуску цінних паперів фондовий ринок розподіляється на ринок державних і муніципальних позик та ринок цінних паперів підприємств і організацій. На ринку цінних паперів органів влади

обертаються облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств – цінні папери приватного сектора.

7. Залежно від механізму виплати доходу фондовий ринок поділяють на ринок цінних паперів з фіксованим доходом і ринок цінних паперів зі змінним доходом.

8. Залежно від поведінки суб'єктів фондового ринку останній поділяють на «ведмежий ринок» і «бичачий ринок». На «ведмежому ринку» переважають учасники, що розраховують на зниження цін на цінні папери і продають їх з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше; на «бичачому ринку» переважають суб'єкти, що купують цінні папери з розрахунком на підвищення цін.

Крім наведеної класифікації, фондовий ринок можна диференціювати і за іншими ознаками, наприклад:

– за категоріями емітентів – ринок цінних паперів корпорацій, ринок державних цінних паперів тощо;

– за видами (категоріями) цінних паперів – ринок акцій, в тому числі за їх видами, ринок облігацій, інших цінних паперів.

Велике розмаїття ознак класифікації фондового ринку свідчить про безмежне поле для діяльності його учасників.

Ринок цінних паперів та принципи його функціонування

Головною метою ринку цінних паперів кожної країни має стати становлення цілісного, високо ліквідного, ефективного і справедливого ринку, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки.

Ринок цінних паперів є обов'язковим елементом ринкової економіки. Фондовий ринок як сегмент фінансового ринку, став потужним механізмом у розподілі, перерозподілі та мобілізації фінансових ресурсів для динамічного розвитку економіки. Фондовий ринок сприяє накопиченню інвестиційного капіталу у виробничій та соціальній сферах.

На сьогодні ринок цінних паперів в Україні розвивається з кожним днем і розширює сферу своїх інвестиційних можливостей. Вирішальним чинником для такого швидкого розвитку стала катастрофічна нестача грошової маси. А саме однією з основних функцій ринку цінних паперів (РЦП) є залучення додаткового капіталу шляхом емісії забезпечених цінних паперів – акцій, облігацій, векселів, депозитарних розписок тощо.

Розвиток вітчизняного ринку має свої характерні особливості, пов'язані з реформуванням форм власності в суспільстві. У процесі приватизації з 1992 по 1998 рік понад 60,5 тис. підприємств змінило форму власності, в тому числі 9,5 тис. – шляхом перетворення у відкриті акціонерні товариства, що становить 16 відсотків від загальної кількості приватизованих товариств в Україні.

Ринок цінних паперів – це частина фінансового ринку (поряд з ринками позичкового капіталу, валюти, золота). На ньому обертаються специфічні фінансові інструменти – цінні папери.

Ринок цінних паперів складається з двох частин – фондового ринку (ринку капіталу та інвестиційного) та сфери обігу цінних паперів у вигляді купівлі-продажу короткострокових (до одного року) документів. Отже, ринок цінних паперів ширший фондового, хоча значення останнього є величезним.

Основна відмінність ринку цінних паперів від ринку будь-якого іншого традиційного товару, наприклад, нафти, полягає в тому, що якщо товари виробляються (вирощуються, видобуваються тощо), то цінні папери випускаються в обіг. Для товару, щоб він дійшов до споживача, потрібна одна організація руху товарів, а для цінних паперів – інша. Товар продається один або кілька разів, а цінний папір може продаватися та купуватися необмежену кількість разів і т. д.

Отже, **цінні папери** – це грошові документи, які:

- а) засвідчують право володіння або відносини позики;
- б) визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником;

в) передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів;

г) передбачають можливість передачі грошових та інших прав, пов'язаних з володінням цими документами, іншим особам.

Мета ринку цінних паперів – акумулювати фінансові ресурси й забезпечити можливість їх перерозподілу вдосконаленням різними учасниками ринку різноманітних операцій із цінними паперами, тобто здійснювати посередництво в русі тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів

Ринок цінних паперів виконує **ряд функцій**, які можна розділити на дві групи:

- 1) загальноринкові функції, властиві будь-якому ринку,
- 2) специфічні функції, які відрізняють його від інших ринків.

До загальноринкових відносяться:

– **комерційна функція**, пов'язана з отриманням прибутку від операцій на даному ринку;

– **цінова функція**, за допомогою якої забезпечується процес формування ринкових цін, їх постійний рух і т. д.;

– **інформаційна функція**, на основі якої ринок виробляє і повідомляє своїх учасників інформацію про об'єкти торгівлі;

– **регулююча функція**, пов'язана зі створенням правил торгівлі та участі в ній, порядку вирішення спорів між учасниками, встановленням пріоритетів і освітою органів **управління** і контролю.

До специфічних можна віднести:

Перерозподільчу функцію, забезпечує перелив грошових коштів між галузями і сферами діяльності і фінансування дефіциту **бюджету**;

Функцію страхування цінних та фінансових ризиків, або **хеджування**, яке здійснюється на основі нового класу виробничих цінних паперів: ф'ючерсних і опціонних контрактів.

Учасники ринку цінних паперів

Учасниками ринку цінних паперів можуть бути емітенти, інвестори, саморегульвні організації та професійні учасники фондового ринку (див. рис. 2.).

Учасників фондового ринку можна поділити на дві групи: прямі (безпосередні) учасники, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, і *побічних*, які забезпечують діяльність фінансових інститутів, що здійснюють професійну діяльність.

Безпосередніми учасниками фондового ринку є:

а) емітенти – юридичні особи, міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками;

б) інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. На фондовому ринку окремо виділяють *інституційних інвесторів*, якими є ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи, які надають фінансові послуги;

в) саморегульвні організації професійних учасників ринку – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що проводять професійну діяльність на ньому з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;

г) професійні учасники – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.



Рис. 2. Учасники ринку цінних паперів

Групу *побічних учасників* фондового ринку можна представити як:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові, рекламні фірми; учасники, що здійснюють обслуговування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регульовальної діяльності);

– органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, недержавні – фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку). Такий поділ є умовним, тому що одні і ті ж учасники на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здійснювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до побічної (надання консалтингових послуг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статутного капіталу юридичних осіб – до побічного учасника.

Всіх учасників фондового ринку відносять до його суб'єктів – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

В економічній літературі переважно виділяють чотири основних суб'єкта (учасника) фондового ринку:

Емітенти – це ті, хто здійснює емісію, установлену законодавством послідовність дій щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Це переважно держава, комерційні підприємства чи організації.

Інвестори – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування. На фондовому ринку діють індивідуальні інвестори – це інвестори, які є фізичними особами і становлять переважну групу учасників, та інституційні інвестори, що є кредитно-фінансовими інститутами, які свої власні активи, а також активи своїх клієнтів вкладають в цінні папери. На фондовому ринку найбільш активними інституційними інвесторами є комерційні банки, пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії, що постійно продають і купують цінні папери і тим самим сприяють забезпеченню ліквідності ринку; менш активними є промислові і торговельні підприємства.

Фондові посередники – це фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами (брокерські, дилерські контори, саморегульвні організації тощо).

Організації, що обслуговують ринок цінних паперів – організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фондові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін.

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

Класифікація інвесторів ознаками

1. За спрямованістю основної господарчої діяльності:

– *індивідуальний інвестор* – конкретна юридична або фізична особа, що здійснює інвестиції для розвитку своєї основної господарчої (операційної) діяльності;

– *інституціональний інвестор* являє собою юридичну особу – фінансового посередника, що акумулює засіб індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституціональними інвесторами виступають інвестиційні компанії, інвестиційні фонди тощо.

2. За цілями інвестування:

– *стратегічний інвестор* характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить своєю метою придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку;

– *портфельний інвестор* характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти)

інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить своєю метою реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами – емітентами.

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект:

– *інвестор, орієнтований на потоковий інвестиційний дохід* – формує свій інвестиційний портфель переважно за рахунок короткострокових фінансових вкладень, а також окремих довгострокових інструментів інвестування що приносять регулярний потоковий прибуток (наприклад, купонних облігацій);

– *інвестор, орієнтований на приріст капіталу в довгостроковому періоді* – вкладає свій капітал переважно в реальні операційні активи підприємства, а також у довгострокові фінансові інструменти інвестування (акції, довгострокові безкупонні облігації тощо);

– *інвестор, орієнтований на позаекономічний інвестиційний ефект* – вкладаючи свій капітал в об'єкти інвестування, ставить перед собою соціальні, екологічні та інші позаекономічні цілі, не розраховуючи на одержання інвестиційного прибутку.

4. Стосовно інвестиційного ризику інвесторів поділяють так:

– *інвестор, не схильний до ризику* – характеризують суб'єктів інвестиційної діяльності, що уникають здійснення середньо- і високоризикових інвестицій, навіть незважаючи на справедливе відшкодування зростання рівня ризику додатковим рівнем інвестиційного доходу;

– *інвестор, нейтральний до ризику* – характеризують суб'єктів інвестиційної діяльності, що згодні брати на себе інвестиційний ризик тільки в тому випадку, коли він буде справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу;

– *інвестор, схильний до ризику*. Таким терміном характеризують суб'єктів господарювання, схильних іти на інвестиційний ризик навіть у тих

випадках, коли він недостатньо справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу.

5. За менталітетом інвестиційного поведження, зумовленого вибором інвестицій за шкалою рівня їхньої прибутковості і ризику, виділяють такі групи інвесторів:

– *консервативний інвестор* – цим терміном характеризують суб'єкт господарювання, що вибирає об'єкти (інструменти) інвестування за критерієм мінімізації рівня інвестиційних ризиків, незважаючи на відповідно низький рівень очікуваного за ними інвестиційного доходу. Такий інвестор піклується насамперед про забезпечення надійності (безпеки) інвестицій;

– *помірний інвестор* – таким терміном характеризують суб'єкт господарювання, що вибирає такі об'єкти (інструменти) інвестування, рівень прибутковості і ризику яких приблизно відповідають середньоринковим умовам (за відповідним сегментом ринку);

– *агресивний інвестор* – цим терміном характеризують суб'єкт господарювання, що вибирає об'єкти (інструменти) інвестування за критерієм максимізації потокового інвестиційного доходу, незважаючи на супутній їм високий рівень ризику.

За приналежністю до резидентів виділяють вітчизняних та іноземних інвесторів. Такий поділ інвесторів використовується підприємством у процесі здійснення спільної інвестиційної діяльності.

Конкретними функціями учасників, які впливають із їх професійної діяльності на фондовому ринку, є:

– емісійна, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;
– брокерська – здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи;

– дилерська – здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свої кошти;

– представницька – представництво інтересів однієї зі 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;
 - регулювальна – правове регулювання діяльності учасників.
- Дані функції, в процесі їх виконання, переплітаються, доповнюють одна одну, що забезпечує ефективний результат діяльності професійних учасників ринку.

Тема 9. 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.

Порядок проведення операцій на фондовій біржі полягає в подачі заявки, укладанні угоди, перевірці параметрів угоди (якщо угода укладається усно або по телефону), здійсненні взаєморозрахунків, виконанні угоди. Угоди, укладені на біржі, обов'язково реєструються біржею або професійним учасником біржової торгівлі, який має на це право.

Основними параметрами угоди по продажу цінних паперів, що укладається на фондовій біржі, є:

- назва;
- ціна та кількість активу;
- термін виконання, коли здійснюється передача цінних паперів;
- термін розрахунків, коли відбувається передача грошових коштів.

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.

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.

Тема 10. Основи функціонування валютної біржі

Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку

Значення валютного ринку для економіки в цілому визначається його **функціями**, основними серед яких є:

– реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;

– створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків і сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;

– визначення і формування попиту та пропозиції на валюту;

– регулювання валютних курсів;

– диверсифікація валютних резервів;

– хеджування валютних ризиків;

– отримання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

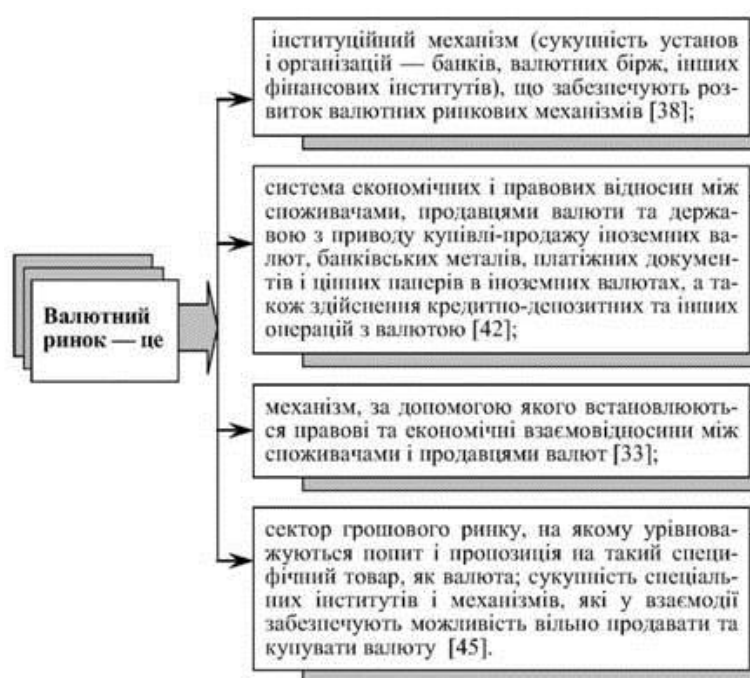


Рис. 3. Визначення валютного ринку

Суб'єктами валютного ринку є:

1) *центральні банки* – на макроекономічному рівні: Федеральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо;

2) *комерційні банки*, що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Саме міжбанківський ринок є основою валютного ринку і саме тут формується валютний курс. Банки посідають провідне місце на валютному ринку, оскільки вони ведуть рахунки та мають розвинуті системи телекомунікацій, постійно торгують валютою всередині країни і за її межами. Деякі комерційні банки, обсяги щоденних оборотів яких сягають мільярдних сум, мають міжнародний авторитет: це, наприклад, американські банки Чейз Нешенел, Чейз Манхет-тен, Сіті-банк, німецькі банки – Німецький, Комерційний, Дрезденський тощо;

3) *фірми*, які здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном. Саме ці господарські суб'єкти стимулювали розвиток валютного обміну, виникнення цілого ряду складних видів валютних угод;

4) *приватні (фізичні) особи*, що їздять за кордон, здійснюють перекази валют, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;

5) *брокерські контори* – володіють необхідною інформацією щодо покупців і продавців валюти, надають консультаційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок;

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

7) *інвестори*, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

8) *спекулянти*, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридичні та фізичні особи;

9) *хеджери* – здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Передумови та етапи становлення валютного ринку України

Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язане з процесами розбудови української держави та реформуванням її економіки. В

умовах колишнього СРСР в Україні валютний ринок був представлений Держбанком та Зовнішекономбанком (ЗЕБ) СРСР.

Ознакою валютного ринку на перехідному етапі була також відсутність національної системи валютного регулювання в Україні.

Серед негативних явищ у валютній сфері, які були характерні для цього етапу розвитку валютного ринку в Україні, слід назвати:

- організаційну слабкість банківської системи;
- низький рівень державних валютних резервів;
- кризу неплатежів у безготівковому обігу з країнами СНД, в першу чергу з Росією;
- відсутність заборони на проведення будь-яких обмежень на продаж іноземної валюти юридичним особам та системи обов'язкового продажу іноземної валюти;
- нерозробленість системи контролю за проведенням валютних операцій та порядку переміщення валюти через кордон України;
- широке використання іноземних валют у внутрішньому обігу, яке істотно підірвало стабільність і без того слабкої «ерзац» – грошової одиниці – купона;
- постійний дефіцит платіжного балансу у відносинах з країнами СНД та загострення економічної та енергетичної кризи.

Наступний крок щодо проведення грошової та валютної реформи в Україні, який було зроблено 16 листопада 1992 р. згідно з Указом Президента України, частково був вимушений станом розрахунків з країнами СНД з цього часу український карбованець стає єдиним законним засобом платежу на території України.

Ще у 1992 р. за пропозицією НБУ почалися створення резервів та розробка механізму для підтримки валютного курсу національної валюти. Характерною рисою цього періоду становлення валютного ринку незалежної держави буде прийняття Постанови Верховної Ради України «Про формування валютних фондів України у 1992 р.» від 5 лютого 1992 р. та

створення у жовтні 1992 р. валютної біржі при НБУ. Перші торги на біржі, засновниками якої стали більш ніж 40 комерційних банків, почалися в листопаді 1992 р.

Порядок формування валютних фондів передбачав, що суб'єкти підприємницької діяльності, розташовані в Україні, незалежно від місця реєстрації та форм власності, сплачують податок на валютну виручку від експорту продукції (робіт, послуг) за всіма видами іноземної валюти.

Введення податку на валютну виручку супроводжувалося певними додатковими умовами.

1. До суми виручки, що підлягала оподаткуванню, не зараховувалися транспортні, страхові та накладні витрати в іноземній валюті.

2. Від податку на валютну виручку звільнялися:

а) підприємства з участю іноземного капіталу, частка якого у статутному фонді становила не менше 30%;

б) кошти на благодійні цілі за умови використання їх на зазначені цілі в повному обсязі;

в) частина валютної виручки, яка спрямовувалася на погашення заборгованості за іноземними кредитами;

г) кошти від продажу сільськогосподарської продукції (зерна, зернобобових).

3. Ставка податку у межах держзамовлення зменшувалася на 5% за умови виконання державного замовлення на експорт у повному обсязі

4. З метою запобігання подвійному оподаткуванню було встановлено, що доход підприємств зменшувався на суму валютних надходжень, з яких сплачено податок на валютну виручку.

5. Валютна виручка від експорту продукції, робіт, послуг підлягала обов'язковому зарахуванню на їхні рахунки в уповноважених банках. Таким чином, було заборонено переведення та переуступка боргових зобов'язань між резидентами та нерезидентами.

Зазначений порядок тривав до прийняття національного законодавства з питань валютного регулювання.

Головною ознакою розвину валютного ринку в Україні у 1993 р. стало запровадження елементів системи його регулювання. З прийняттям низки декретів Кабінету Міністрів щодо валютного регулювання в Україні була створена юридична основа для подальшого розвитку валютного ринку

Водночас інфляційні процеси в економіці України внаслідок неконтрольованої кредитної емісії, подальшого спаду виробництва, зростання цін на енергоносії, відсутність як зовнішньої, так і внутрішньої рівноваги грошового обігу, проблеми, пов'язані з використанням «тимчасової» валюти – карбованця, призвели до різкого падіння курсу карбованця відносно іноземних валют.

Внаслідок цього урядова політика протягом з 12 серпня 1993 р. по серпень 1994 р. була переорієнтована на спробу відновлення зовнішньоторговельної та валютної монополії. Така політика знайшла відображення:

- по-перше, у введенні режиму так званих «спецекспортерів»;
- по-друге, у впровадженні фіксованого валютного курсу на рівні 5970 крб. за 1 дол. США (пізніше — 12610 крб. за 1 дол. США).
- по-третє, в різкому зменшенні обсягів операцій на валютній біржі, а згодом взагалі адміністративне припинення її діяльності;
- по-четверте, у впровадженні так званого аукціонного продажу іноземної валюти за адміністративне встановленим курсом до іноземних валют через «тендерний комітет».

Слід підкреслити, що в результаті зазначених заходів гальмувався експорт з України та стимулювався імпорт, що, у свою чергу, призвело до зменшення валютних надходжень у країну разом з різким зростанням попиту на іноземну валюту.

Розуміння безперспективності політики адміністративного регулювання зовнішньоекономічних та валютних відносин знайшло

відображення в поверненні до ринкових методів. Указом Президента від 22 серпня 1994 р. «Про вдосконалення валютного регулювання», який передбачав ряд заходів щодо лібералізації валютного ринку в Україні, насамперед передбачалося з 1 жовтня 1994 р. відновити роботу Валютної біржі НБУ, розробити систему заходів для наближення та уніфікації офіційного та ринкового курсів, встановлення валютного курсу карбованця за результатами торгів на валютній біржі. Ці заходи були спрямовані на децентралізацію валютного ринку, стабілізацію курсу карбованця, створення передумов для проведення грошової реформи.

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.

Українська міжбанківська валютна біржа

Валютна біржа була організована в 1992 р. як госпрозрахунковий підрозділ НБУ з метою упорядкування операцій купівлі-продажу іноземної валюти. В 1993 р. після прийняття постанови Правління НБУ «Про Українську міжбанківську валютну біржу» вона була реорганізована в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ).

Основними функціями валютної біржі є організація торгів і укладання угод з купівлі-продажу іноземної валюти з членами біржі, здійснення котирування поточного ринкового курсу гривні, визначення поточних курсів іноземних валют по відношенню до гривні, організація операцій НБУ щодо регулювання курсу національної валюти, проведення розрахунків в іноземній валюті згідно з укладеними на біржі угодами.

Членами біржі можуть бути тільки банки, фінансові установи та спеціалізовані брокерські контори, що мають ліцензію НБУ на ведення валютних операцій. Національний банк України та засновники, що мають ліцензії НБУ на ведення валютних операцій, вважаються членами біржі за статусом.

Українська міжбанківська валютна біржа має ряд філій, зокрема Дніпропетровську, Харківську, Львівську, Донецьку. Серед філій найбільшу частку в торгівлі валютою має Дніпропетровська. Основний обсяг валютних операцій на УМВБ припадає на 10–15 найпотужніших банків, які здійснюють більшу частину операцій, пов'язаних із обслуговуванням зовнішньоекономічних зв'язків і внутрішнього валютного обороту.

Органи валютного регулювання в Україні

Для успішного виконання валютної політики в Україні створено відповідну систему державних органів у сфері валютного регулювання і валютного контролю. Валютна політика здійснюється насамперед Верховною Радою України, Кабінетом Міністрів України, Національним банком України та низкою міністерств і відомств. Система та повноваження державних органів у сфері валютного регулювання закріплені в Декреті Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», особливо це стосується функцій Кабінету Міністрів України і Національного банку України.

Найширшими повноваженнями у сфері валютного регулювання наділений Національний банк України.

Важливі функції у сфері валютного контролю покладено також на Державну податкову адміністрацію України, Державну митну службу України, Держкомзв'язок України.

Зазначені органи наділені повноваженнями вимагати й одержувати від резидентів і нерезидентів повну інформацію про здійснення ними валютних операцій, стан банківських рахунків в іноземній валюті в межах своїх прав, а також про майно, що підлягає декларуванню.

Види і порядок укладання угод на валютній біржі

Видами біржових угод є:

1. **Форвардний контракт** – це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення такого форвардного контракту. При цьому будь-яка сторона форвардного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством. Претензії щодо невиконання або неналежного виконання форвардного контракту можуть пред'являтися виключно емітенту такого форвардного контракту.

2. **Ф'ючерсний контракт** – це контракт, предметом якого є стандартний біржовий контракт на стандартизований товар з визначеним наперед строком виконання, але за ціною, встановленою на день укладання контракту.

Ф'ючерсний контракт визначається Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» як стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання зобов'язань сторонами контракту.

Особливості ф'ючерсної угоди полягають у тому, що:

– предметом ф'ючерсної угоди є купівля-продаж біржового контракту на певний товар, а не реального товару;

– предмет контракту і сам контракт мають бути стандартними (в тому числі щодо кількості та якості товару, способу встановлення ціни тощо), оскільки це необхідно для підтримки біржового обігу ф'ючерсів;

– біржовий контракт (предмет ф'ючерса) укладається за умови, що він має вказане біржею стандартне місце поставки, але може вільно продаватись і купуватись на біржі протягом усього строку своєї дії;

– особливістю прав продавця ф'ючерса є можливість зворотного його викупу за біржовим курсом (ціною ф'ючерсного ринку) у будь-який момент до закінчення ліквідаційного строку. З свого боку, покупець має право вільного продажу ф'ючерса за таким же курсом і до того ж строку.

3. Опціонні угоди – це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Перший продавець опціону (емітент) несе безумовне та безвідкличне зобов'язання щодо продажу цінних паперів (товарів, коштів) на умовах укладеного опціонного контракту. Будь-який покупець опціону має право відмовитися у будь-який момент від придбання таких цінних паперів (товарів, коштів).

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, дизажіо). 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».

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.

Попередні заявки повинні бути подані учасниками торгів не пізніше, ніж за одну годину до початку аукціону.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

Законодавчі акти та нормативні документи

1. Про товарну біржу : Закон України № 1956-XII (зі змінами і доповненнями) від 10.12.1991 // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 11. – 83 с.
2. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – 268 с.

Основна література

1. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 270 с.
2. Біржова діяльність: навчальний посібник / В. І. Крамаренко, Б. І. Холод, Ю. Н. Воробйов та ін. ; за ред. В. І. Крамаренко. – К. : ЦУЛ, 2003. – 264 с.
3. Васильєва В. В. Фінансовий ринок : навч. посібник / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 368 с.
4. Дудяк Р. П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум : навчальний посібник / Р. П. Дудяк, С. Я. Бугіль. – 2-е вид., доп. – Львів : Новий світ-200, Магнолія плюс, 2003. – 360 с.
5. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. – 2-е вид., змін. й доп. – Тернопіль : Карт-бланш, К. : Кондор, 2008. – 632 с.

Додаткова література

1. Бланк И. А. Торгово-посредническое предпринимательство. Экономические основы биржевой торговли и брокерской деятельности / И. А. Бланк. – К. : Украинская финансовая группа, 1992. – 204 с.
2. Воловик А. М. Основы биржевой деятельности : курс лекций / А. М. Воловик, З. К. Голда. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 88 с.
3. Глущенко В. В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: системный подход / В. В. Глущенко. – М. : Крылья, 1999. – 216 с.
4. Дегтярева О. И. Биржевое дело: учебник для вузов / О. И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2000. – 679 с.
5. Диго С. Н. Биржевая деятельность : учеб. пособие / С. Н. Диго, С. С. Диго. – М. : УРАО, 1997. – 200 с.
6. Дмитрук Б. П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі : навч. посібник / Б. П. Дмитрук. – К. : Либідь, 2001. – 344 с.
7. Лысенков Ю. М. Международный фондовый рынок. Инструментарий. Участники. Информационное обеспечение / Ю. М. Лысенков, Н. В. Фетюхин, Е. Р. Зельцер. – К. : Киев, 1995. – 140 с.
8. Суторміна В. М. Фінансовий ринок : навч.-метод. посіб. / В. М. Суторміна, Н. В. Дегтярьова. – 2-е вид. – К. : КНЕУ, 2008. – 176 с.

9. Товарні біржі в Україні: аналіз діяльності, законодавче поле, перспективи розвитку / за ред. П. Т. Каблука та О. М. Шпичка. – К. : Віпол, 1997. – 278 с.

10. Уткин Э. А. Новые финансовые инструменты рынка / Э. А. Уткин. – М. : Интел-Синтез, 1997. – 112 с.

Навчальне електронне видання
комбінованого використання
Можна використовувати в локальному та мережному режимах

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Опорний конспект лекцій

Укладачі:

ОДАРЧЕНКО Андрій Миколайович
СПОДАР Катерина Вікторівна
ЛІСНІЧЕНКО Олена Олександрівна

Відповідальний за випуск зав. кафедри товарознавства, управління якістю та екологічної безпеки канд. техн. наук, проф. М.С. Одарченко

Техн. редактор А.О. Гончарова

План 2017 р., поз. 64/____

Підп. до друку 24.04.2017 р. Один електронний оптичний диск (CD-ROM); супровідна документація. Об'єм даних 0,75 Мб Тираж 100 прим.

Видавець і виготівник
Харківський державний університет харчування та торгівлі
вул. Клочківська, 333, Харків, 61051.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4417 від 10.10.2012 р.