

СОЛОДКИЙ М.О.

БІРЖОВИЙ ТОВАРНИЙ РИНОК

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Друге видання

*Рекомендовано
вченою радою Національного університету біоресурсів
і природокористування України
як навчальний посібник у 2015р.*

Київ
«ЦП Компрінт»
2017

УДК 339.172 (075.8)

ББК 65.421я73

С60

Автори:

М.О.Солодкий – кандидат економічних наук, професор кафедри біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України, заслужений діяч науки і техніки України

В.О.Яворська – кандидат економічних наук, доцент, кафедри біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України (розділи: 1;4;5; 6,1)

Рецензенти:

І.В.Охріменко – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри біржової діяльності Національного університету біоресурсів і природокористування України;

М.О.Соколов – доктор економічних наук, професор, проректор з науково-педагогічної роботи та міжнародної діяльності Сумського національного аграрного університету;

О.М.Шпичак – доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, академік НААН України, завідіду ценоутворення, інфраструктури ринку та розвитку наукових інновацій Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки»

С60 Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб. – 2-ге вид. змін./ М.О. Солодкий, В.О. Яворська. – К. : В-во «ЦП Компрінт», 2017.– 482 с.
ISBN 978-966-2719-66-6

У навчальному посібнику на теоретичному і практичному рівнях викладені основні засади функціонування біржового товарного ринку. Подані шляхи розвитку вітчизняного біржового товарного ринку. Розглянуто види біржових угод та порядок їх укладання. Особливу увагу приділено біржовому ринку деривативів, сучасним технологіям біржової торгівлі та новітніх розрахунків. Відображено світові та вітчизняні досягнення у розвитку біржового ринку. Посібник підготовлено відповідно до кваліфікаційних характеристик та навчального плану спеціальності «Біржова діяльність». Для студентів вищих навчальних закладів, викладачів, науковців, а також фахівців, які працюють на біржовому ринку.

УДК 339.172 (075.8)

ББК 65.421я73

ISBN ISBN 978-966-2719-66-6

©Солодкий М.О., 2015, 2017

ЗМІСТ

Вступ	5
Розділ 1. Роль та функціональне призначення біржового ринку в сучасній економічній системі.....	7
1.1. Економічна сутність та еволюція біржового товарного ринку	7
1.2. Роль та функціональне призначення біржового товарного ринку	26
1.3. Становлення біржового товарного ринку.....	31
1.4. Основні тенденції та напрями розвитку світового біржового ринку	54
Тестові завдання.....	80
Розділ 2. Організаційно-правові засади функціонування біржового товарного ринку	84
2.1. Товарна біржа: сутність, основні функції, організаційна структура	84
2.2. Особливості біржових товарів та їх класифікація	99
2.3. Регулювання біржового товарного ринку	116
Тестові завдання.....	164
Розділ 3. Організаційно-технологічні засади біржової торгівлі	168
3.1. Основні засади організації торгівлі на товарні біржі	168
3.2. Новітні технології в біржовій торгівлі.....	184
3.3. Брокерська діяльність на біржовому товарному ринку	197
Тестові завдання	224
Розділ 4. Формування та котирування цін на біржовому товарному ринку	258
4.1. Сутність та принципи формування цін на біржові товари	258
4.2. Види цінових стратегій під час здійснення біржових операцій	278
Тестові завдання.....	281
Розділ 5. Біржова торгівля агропродовольчою продукцією	284
5.1. Формування біржового ринку агропродовольчої продукції.....	284
5.2. Економічне оцінювання діяльності товарних бірж	308
5.3. Напрями розвитку біржової діяльності на організованому аграрному ринку	312
Тестові завдання.....	338
Розділ 6. Інструменти біржового товарного ринку	339
6.1. Види угод на біржовому товарному ринку	339
6.2. Ф'ючерсна торгівля на біржовому товарному ринку	366

6.3. Роль та місце спекулянтів у функціонуванні біржового товарного ринку	379
Тестові завдання.....	391
Розділ 7. Хеджування як засіб управління економічними та фінансовими ризиками	393
7.1. Хеджування деривативами на біржовому товарному ринку	393
7.2. Базисний ризик під час торгівлі деривативами.....	401
7.3. Стратегії хеджування під час виробництва, зберігання та реалізації аграрної продукції.....	409
7.4. Хеджування товарними опціонами	420
7.5. Переваги та недоліки хеджування.....	428
Тестові завдання.....	430
Розділ 8. Кліринг та розрахунки на біржовому товарному ринку	433
8.1. Розрахунки за спотовими та форвардними угодами на товарних біржах	433
8.2. Кліринг та розрахунки на ринку ф`ючерсних та опційних угод	438
Тестові завдання.....	442
Глосарій	444
Література	469

ВСТУП

Біржовий ринок у світі давно вже став центром ринкової економіки. Нагромаджено великий досвід роботи бірж, що пройшли історичний розвиток від торгівлі наявною сільськогосподарською продукцією до торгівлі ф'ючерсами й опціонами на всі види товарів і фінансових інструментів. Це сприяло перетворенню бірж з одного із головних каналів оптової торгівлі товарами на центри ціноутворення і страхування ризику.

Упродовж понад чотирьохсотрічної історії розвитку біржі зазнали піднесення і занепаду. Стаючи центрами ринкової економіки, біржі впроваджували у взаємовідносини учасників ринку нові правила, нові можливості.

Біржа сьогодні – це приклад дієвого ринку, на якому щоденно зустрічаються інтереси виробників, споживачів, фінансистів, спекулянтів, банків, компаній та організацій.

Особливе місце бірж у розвитку ринкової економіки потребує детального вивчення історії їх становлення, механізму створення функціонування і технології біржової торгівлі. Висвітленню зазначених проблем присвячено цей посібник. Автори на основі практичного досвіду розглядають проблеми розвитку біржової торгівлі, а також сутність і організацію біржової діяльності.

У пропонованому посібнику узагальнено досвід роботи як зарубіжних, так і вітчизняних бірж, а також викладено власний погляд авторів на ці проблеми.

Біржова діяльність розглядається в її еволюційному розвитку: від контрактів на наявний товар до форвардних контрактів, через них до ф'ючерсних і, нарешті, до опціонної торгівлі, що дає можливість значно знизити ризики.

Спеціальний розділ присвячено розвитку біржового ринку в Україні. Детально висвітлено історію становлення, особливості, структуру і можливі напрямки розвитку цього ринку.

Особливу увагу приділено законодавчо-правовому регулюванню біржової діяльності. Висвітлено механізм правового регулювання біржового товарного ринку в нашій країні, детально проаналізовано систему регулювання біржового ринку в країнах з глибокими традиціями біржової діяльності, а також показано роль держави у регулюванні діяльності бірж.

Окремий розділ присвячено вивченню бірж як складового елемента інфраструктури ринку, їх класифікації, розглянуто класичні функції товарних бірж у ринковій економіці та принципи їх діяльності.

У посібнику глибоко проаналізовано організацію біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією, розкрито історію та принципи формування біржового аграрного ринку, окреслено шляхи майбутнього розвитку.

Спеціальний розділ присвячено вивченню основ ф'ючерсної торгівлі. Незважаючи на вкрай повільне впровадження на біржах України ф'ючерсних контрактів і опціонів, необхідно вивчати механізм роботи ф'ючерсного ринку, що сприятиме зниженню ризику несприятливих коливань цін, прискоренню повернення авансового капіталу, здешевленню кредитної торгівлі, зниженню витрат обігу.

З метою одержання найбільш повного уявлення про роль ф'ючерсного ринку в захисті учасників біржових торгів від непередбачуваних коливань цін детально висвітлюється концепція хеджування. Як відомо, хеджування впроваджувалося для торгівлі сільськогосподарською продукцією, а сьогодні його широко застосовують у торгівлі не тільки всіма видами біржових товарів, а й фінансовими інструментами, зокрема такими, як курс валют, цінні папери. Детально, з використанням конкретних прикладів, розглядається і хеджування під час торгівлі сільськогосподарською продукцією, що робить відповідний розділ привабливим і практичним.

Відомо, що основною особою на біржовому ринку є брокер, який, представляючи в біржовому залі інтереси клієнтів, виконує їх замовлення. Організації роботи цієї служби на біржовому ринку приділено значну увагу.

Автори, щоб наочно показати рівень розвитку біржового ринку в Україні, використовують матеріали, що розкривають досвід функціонування бірж країн з високорозвинутою ринковою економікою. А тому значну частину прикладів і розрахунків наведено в оригінальному варіанті зі збереженням одиниць вимірювання та грошових одиниць. Це стосується передусім прикладів, що розкривають діяльність ф'ючерсного і опціонного ринків, механізм хеджування тощо. Через слаборозвиненість цих ринків у нашій країні неможливо і нереалістично штучно адаптувати такі приклади.

У підготовці книги автори використовували як вітчизняну літературу з біржової проблематики, так і монографії й статті зарубіжних фахівців, особливо з організації ф'ючерсної торгівлі. У висвітленні багатьох питань використано досвід авторів набутий за детального ознайомлення з організацією роботи біржового ринку США, Японії, Канади, Англії, Угорщини, Польщі. Особливо корисним виявився досвід вивчення роботи найбільших бірж світу – Чиказької товарної біржі, Лондонської біржі металів, Токійської товарної та біржі «Євронекст».

Автори висловлюють вдячність рецензентам за допомогу й поради і сподіваються, що книга стане корисною для всіх, хто професійно цікавиться біржовим ринком: спеціалістам, студентам, аспірантам, викладачам і науковим співробітникам.

РОЗДІЛ 1

РОЛЬ ТА ФУНКЦІОНАЛЬНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ БІРЖОВОГО ТОВАРНОГО РИНКУ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

1.1. Економічна сутність та еволюція біржового товарного ринку

1.2. Роль та функціональне призначення біржового товарного ринку

1.3. Становлення біржового товарного ринку

1.4. Основні тенденції та напрями розвитку світового біржового ринку

1.1. Економічна сутність та еволюція біржового товарного ринку

Сучасний біржовий товарний ринок – це організована форма ринку, який пройшов багатовіковий еволюційний шлях розвитку від елементарного базару до електронного Інтернет-трейдингу інструментами фінансової інженерії. Сутність біржового ринку передбачає визначення економічної категорії як терміна «ринок» загалом, так і різновиду його поняття «біржовий ринок».

Наукові праці більшості вчених-економістів свідчать про приділення значної уваги вчених дослідженню формування ринку та особливостей його функціонування.

Сучасний ринок можна охарактеризувати як складний і багатогранний механізм, відносини в якому формуються залежно від особливостей, ступеня розвитку, рівня зрілості, історичних та соціальних звичаїв різних країн. Разом з тим, ринок як загальна економічна категорія має класичний набір ознак. Тому, насамперед, необхідно з'ясувати всі загальні характеристики, притаманні ринку з тим, щоб підійти до визначення сутності біржового ринку. Що ж являє собою ринок у загальному розумінні? У багатьох наукових джерелах зустрічається детальне трактування цієї економічної категорії. Так, англійський економіст Джевонс визначав ринок як групу людей, які вступали в ділові відносини і укладали угоди з купівлі-продажу товарів. Відомий американський економіст Ф.Котлер характеризує ринок як сукупність існуючих і потенційних покупців товару, підкреслюючи особливу роль покупців. Британська енциклопедія трактує ринок як сукупність інструментів, на основі яких здійснюється обмін товарів та послуг у результаті укладання угод між покупцями та продавцями.

Водночас у розвинених країнах ринок має цілком визначений набір загальних ознак, який дає змогу судити про ступінь ринкових відносин. Тому в першу чергу ми маємо з'ясувати все, що розкриває ознаки ринку

для того, щоб простежити, як вони далі проявляються в біржовій діяльності. Отже, що ж таке ринок? У повсякденному розумінні ринок – це базар. Принаймні ринок слід розуміти як поєднання попиту і пропозиції, або як місце, де відбувається купівля-продаж товарів. Такі визначення відображають особливості ринку, що лежать на поверхні явищ. Але вони не виявляють глибинних властивостей ринку як економічного феномену й не є достатньо конструктивними, щоб зрозуміти його роль в економічній системі. Насправді ж поняття «ринок» значно ширше й визначити його зміст якимось одним формулюванням досить важко. Проте можна вибрати три з багатьох визначень, які зустрічаються найчастіше у вітчизняній і зарубіжній літературі. На нашу думку, вони найчіткіше відображають багатогранну сутність і роль ринку.

Ринок, по-перше, слід розуміти як місце, де відбувається купівля-продаж результатів людської діяльності, а отже, як сферу підприємницької діяльності – бізнесу. Тобто, йдеться не лише про купівлю-продаж товарів, а й про інші результати діяльності людей, наприклад, діяльності інтелектуальної, фінансово-кредитної (позикові капітали, цінні папери тощо). Предметом купівлі-продажу виступає також інформація. Тому поняття «біржовий ринок» – це лише елемент загального поняття «ринок». По-друге, ринок – це сукупність економічних відносин між людьми у сфері обміну, посередництвом яких здійснюється реалізація результатів людської діяльності. У такому аспекті ринок виступає як економічна категорія. По-третє, ринок – це місце, де відбувається остаточне визнання суспільством втіленої в результати діяльності праці.

Таке розширене розуміння сутності ринку дає можливість визначити його місце, роль і значення в процесі відтворення. Ринок виступає як момент, що опосередковує виробництво й споживання, і тому перебуває під їхнім впливом, а також сам впливає на них. На ринку можуть з'явитися лише ті результати людської діяльності, які задовольняють потреби суспільства в особі покупців. На ринку з'ясовуються реальні потреби суспільства. Ринок показує виробникам, що виробляти і в якій кількості. Нарешті, на ринку визначається вартість результатів людської діяльності, зокрема й товарів. Трактуючи так широко поняття «ринок», не слід водночас ототожнювати його з ринковою економікою. Ринок – це лише елемент ринкової економіки, куди також входять сфери виробництва, розподілу й споживання.

В економічній, а особливо у публіцистичній літературі, поруч зі словом «ринок» ми часто зустрічаємо прикметники «дикий», «тіньовий», «базарний», «стихійний» тощо, ми ж ведемо мову про сучасний, цивілізований ринок. Які його ознаки?

Характерні ознаки сучасного ринку. Перша ознака сучасного ринку – він є ринком покупців. Що це означає? Це такий стан ринку, за якого пропозиція товарів перевищує попит на них за фіксованої ціни. Він визначає пріоритет покупців відносно продавців. Тобто спостерігається «диктат споживачів» на відміну від «диктату продавців» і він характерний для нашої сучасної економіки. За такої ситуації підприємець може досягти збільшення своїх доходів лише тоді, коли він поставить на ринок продукцію високої якості за доступними цінами. Тому ринок покупців виступає як стимул для постійного відтворення ділових, а не спекулятивних відносин. Тобто, він змушує підприємців шукати джерела прибутків передусім у сфері виробництва, а не у сфері купівлі-продажу.

Друга обов'язкова ознака сучасного ринку – його конкурентний характер. Це означає, що в системі підприємства кожний суб'єкт виступає як конкуруюча сторона відносно всіх інших суб'єктів. Можливість конкуренції між учасниками ділових відносин на ринку закладена в їх економічній самостійності (суверенітеті), базою якої є право розпоряджатися об'єктами ринкових відносин. Таке право в минулому базувалося на приватній власності підприємця. За сучасних умов це може бути і приватна, і колективна, і державна власність. Неминучість конкуренції між підприємцями на сучасному ринку породжується пріоритетом покупців над продавцями. Як це розуміти? Намагаючись задовольнити запити споживачів, підприємці можуть реалізувати власний економічний суверенітет, лише вступаючи у взаємне суперництво за увагу споживачів. Зовсім інша ситуація на ринку продавців, характерному для дефіцитної економіки. Тут конкурують між собою покупці за увагу продавців. Конкуренція охоплює також відносини між підприємцями й споживачами. Це конкуренція за ціни, якість товарів. Перемога тієї чи іншої сторони залежить від рівня розвитку економіки загалом, а також від ступеня розвинутості ринкових відносин.

Третя ознака сучасного ринку – стабілізація відносин між суб'єктами ринку на основі інтеграції. Сучасний ринок – це арена суперництва підприємців та інших суверенних суб'єктів економіки (наприклад, покупців), кожному з яких має бути гарантований його суверенітет і збереження його конкурентної потенції. А це можливо лише за умов протидії монополізації економіки й широкої інтеграції конкуруючих суб'єктів ринкових відносин. Тобто йдеться про те, що ринок розвивається й функціонує ефективно лише тоді, коли суб'єкти ділових відносин, зберігаючи взаємне суперництво, водночас зберігають і взаємну зацікавленість у протидії монополізації. Це досить складні процеси, і, як показує історичний досвід, тенденція до монополізації економіки все ж таки перемагає. Тому функцію координації суб'єктів

ринкових відносин у цьому напрямі мусить брати на себе держава, проводячи певну антимонопольну політику.

Оскільки в ринкові відносини вступають різні суб'єкти, а до сфери обміну надходять різноманітні товари й послуги, в країні формується досить складна ринкова структура, яка охоплює найрізноманітніші види ринків. Їх можна розглядати в різних аспектах.

Так, з позиції об'єктів обміну, ринки є: ринок засобів виробництва, ринок товарів народного споживання, ринок послуг, ринок позикових капіталів, ринок цінних паперів, ринок валюти, ринок інформації, ринок науково-технічних розробок, ринок робочої сили, ринок житла тощо. У середині цієї структури, залежно від ступеня організації, можна говорити про організований – біржовий чи неорганізований – позабіржовий ринки. Таким чином, ринкова економіка складається з великої кількості окремих ринків. Кожний товар чи послуга має свій ринок.

Розглядаючи його з огляду території, ринок може бути внутрішнім і зовнішнім. Внутрішній ринок у свою чергу може характеризуватись, як національний, регіональний і локальний (місцевий). Національний – це весь внутрішній ринок певної країни, обмежений рамками її кордонів. Регіональний – ринок окремого територіального підрозділу (республіки, краю, області, району). Локальний – ринок місцевості, яка охоплює певну сукупність населених пунктів. Регіональні й локальні ринки, на відміну від національних, не мають чітко окреслених меж.

Кожний вид ринку має свої особливості. Всі вони тісно пов'язані й органічно взаємодіють: якщо відбувається порушення в одному з них, то це спричиняє перебої в роботі інших і системи загалом.

Всі види ринків можуть бути зведені до чотирьох економічних утворень: ринок товарів і послуг; ринок грошей, ринок цінних паперів; ринок робочої сили. За ними стоять реально діючі вищезазначені ринки.

В умовах поглиблення і розширення світогосподарських зв'язків товарні ринки втрачають національні і територіальні кордони, перетворюючись у світові товарні ринки, на яких виступають торговці всіх країн. Разом з тим, продовжують існувати і відповідно відокремлені національні ринки окремих товарів у межах державних кордонів.

Ринок є організаційною формою існування товарного виробництва. Історія останнього налічує близько 6000 років. Приблизно стільки ж існує і ринок. Якщо розглядати еволюцію ринку з точки зору суб'єктів ринкових відносин, то ми побачимо, що спочатку це були безпосередньо виробники і споживачі товарної продукції. Потім, у міру його розвитку й відокремлення в самостійні галузі торгівлі та грошового обігу активними учасниками ринкових відносин стають торговельні й фінансові посередники: комерційні агенти, комісіяжери, консигнатори, брокери, ділери тощо. Названі суб'єкти, діючи на правах фізичних або юридичних

осіб, відіграють всезростаючу роль у ринковій економіці, і не випадково. Ринок являє собою складний механізм виявлення й узгодження економічних інтересів. Саме цим і займаються торгові та фінансові посередники. Вони вивчають стан справ з пропозицією і попитом тих чи інших товарів, динаміку цін, установлюють ділові контакти, прогнозують ринкову ситуацію тощо. Їхня діяльність вважається вкрай необхідною і високо цінується суспільством. Існує навіть думка, що в ринковому механізмі посередницькі ланки виконують роль керуючої системи. Навпаки, за умов командної економіки посередницька діяльність розглядається як другорядна, а то й зовсім небажана. Це зумовлено тим, що тут всеосяжним регулятором суспільного життя виступає державний апарат. Посередник же, який забезпечує незалежне функціонування господарств, своєю діяльністю об'єктивно протистоїть держапарату, загрожуючи самому його існуванню.

Таким чином, ураховуючи детальний розгляд визначення економічної сутності категорії ринок, слід зазначити, що одним з найпоширеніших трактувань у працях економістів є вираження сутності ринку як сукупності економічних відносин між учасниками у процесі купівлі-продажу товарів і послуг. Таким чином, сучасний ринок являє собою економічний простір (місце, територія, зона), на якому відбувається обмін товарів. Отже ринок – це комплексне поняття, яке охоплює водночас сферу обміну товарів, економічний простір, де відбувається обмін товарів, систему товарно-грошових відносин, що складаються в процесі обміну товарів.

Кожний товарний ринок є складною динамічною системою, яка підпадає під постійні коливання і на якій присутня велика кількість учасників. Саме завдяки наявності на біржовому ринку великої кількості учасників він є ефективним і сприяє тому, щоб товар потрапляв від виробника до споживача найбільш швидко і за найкращими цінами, забезпечуючи повноцінний перерозподіл товарів.

Дослідник біржового ринку початку XX ст. Ю.Д. Філіпов зазначає, що біржі є особливою історично організованою формою ринку, який наділений рисами, що відрізняють його від інших ринків і є вищою мірою прояву ринкових форм/

Відзначимо, що досить часто біржовий ринок у наукових працях асоціюється з поняттям організованого ринку, функціонування якого забезпечується біржами. При цьому організованість його полягає у тому, що вони (біржі) діють за встановленими для учасників правилами.

Дегтярьова О.І. та Кандінська О.А. також розглядають біржовий ринок як «організований форум для укладання строкових контрактів, які для забезпечення вищої ліквідності мають найвищою мірою стандартизовані умови...». Відповідно сучасний біржовий ринок являє

собою ринок, на якому здійснюється торгівля деривативами. Досить удалим, на нашу думку, з цього приводу є трактування біржового ринку деривативів Л.О. Примостки, яка у своїй монографії зазначає: «за економічним змістом ринок деривативів являє собою сукупність економічних відносин щодо перерозподілу (трансферту) ризиків, що виникають у процесі обміну фінансовими інструментами або товаром». Водночас, ринок товарних деривативів – Commodity Derivatives Market у англomовній літературі охоплює біржовий та позабіржовий ринки, на яких здійснюються операції з різними за предметною основою товарними деривативами. Так, існують ринки товарних деривативів: на енергоносії (Commodity Derivatives Energy Market), на метали (Commodity Derivatives Metal Markets), на сільськогосподарську продукцію та інші види товарів (Commodity Derivatives Agricultural and other Markets).

Біржовий ринок (Derivatives Exchange-Traded Market) в іноземній літературі дістав визначення ринку деривативів, на якому поширюється діяльність строкових бірж, які забезпечують взаємовідносини між учасниками з приводу торгівлі стандартизованими строковими контрактами, розробленими і затвердженими строковими біржами. Дж. Маршалл наводить таке трактування біржового ринку: «...це товарні та фінансові біржі, торгівля на яких проводиться за допомогою системи подвійного аукціону в спеціальних торговельних залах. Ці ринки рухаються у бік більшої ліквідності з невеликою відмінністю у цінах продавця і покупця...».

Біржовий ринок – це механізм економічних відносин учасників організованих ринків (бірж) та суб'єктів товарних та фінансових ринків, що виникають у процесі купівлі-продажу біржових контрактів щодо перерозподілу елементів ризиків, на основі забезпечення трансферту товарно-фінансових потоків. Біржовий ринок нині у світовій економіці є невід'ємною частиною міжнародних товарних і фінансових ринків.

Сучасний біржовий ринок – це результат довготривалої еволюції від оптової до організованої форми торгівлі. Тому процес становлення біржового ринку нараховує багатовікову історію, розвиток і становлення його пов'язані з поетапним виникненням різних форм оптової торгівлі (рис. 1.1).

Зародження елементів біржового ринку починалось із елементарного локального ринку (базару). У переважній більшості країн і нині можна зустріти локальні ринки чи базари, зокрема, поширеними є базари продуктів харчування та товарів народного споживання.

Наступною формою оптової торгівлі, що охоплює значну частину елементів біржової торгівлі, є ярмарок. В епоху середньовіччя особливого поширення набула ярмаркова форма торгівлі. Саме значення слова «ярмарок» у перекладі з німецької мови трактується як «щорічний ринок», що свідчить про регулярність проведення торгів. Крім того, ярмарковій формі торгівлі були притаманні певні внутрішні правила проведення

торгів та способи вирішення конфліктних ситуацій, на зразок біржового арбітражу.

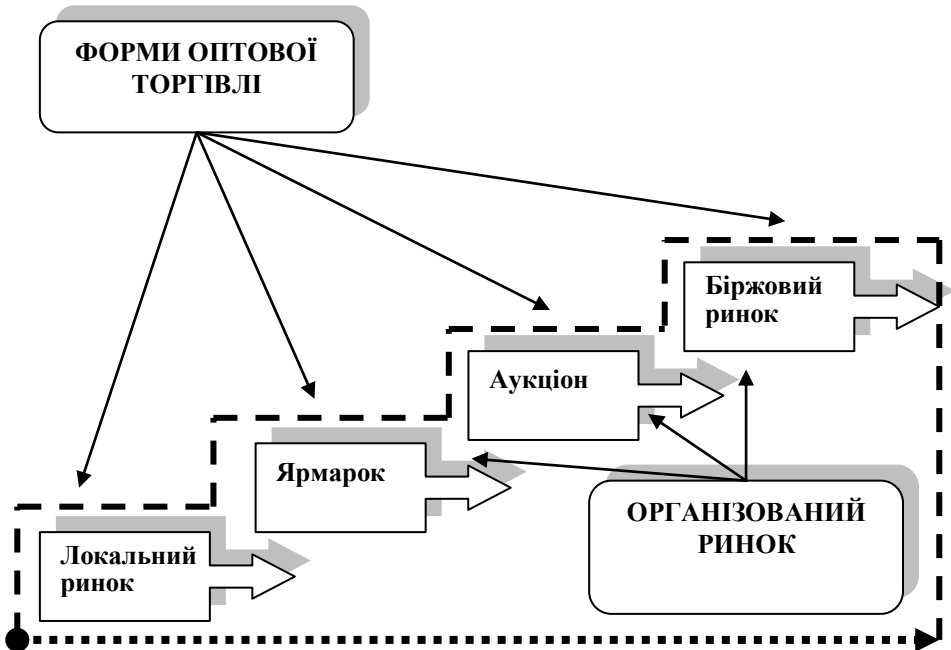


Рис. 1.1. Еволюція розвитку форм оптової торгівлі

Бурхливий розвиток торгівлі до XVI ст. сприяв виникненню постійних, а не тимчасових форм оптової торгівлі, а саме – аукціонної та біржової торгівлі, таким чином аукціони стали прототипом біржової торгівлі.

Нині всі біржі, залежно від специфіки торгівлі та рівня їх технологічного розвитку, проводять свою торгівлю у формі різних видів аукціонів, починаючи від простих аукціонів, притаманних вітчизняній біржовій торгівлі і закінчуючи подвійною формою голосового аукціону та системою електронних торгів, характерних сучасним розвиненим біржам світу. Слід зазначити, що в Україні зародження біржового ринку розпочалось саме з організації сільськогосподарських аукціонів.

Найвищою формою організованого ринку в сучасній ринковій економіці став біржовий ринок. Біржовий ринок, ввібравши риси усіх попередніх форм оптової торгівлі, слугує для полегшення процесу торгівлі, створення ефективнішого механізму укладання торгових угод, а також для захисту інтересів як продавців, так і покупців від несприятливих змін цін.

Основні характеристики та відмінності усіх форм оптової торгівлі наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика форм оптової торгівлі

Характерна ознака	Локальний ринок	Ярмарок	Аукціон	Біржовий ринок
1	2	3	4	5
Регулярність проведення торгів	Регулярний характер (щоденно)	Епізодичний характер (як правило, раз на рік)	Систематичний характер (не рідше одного разу на тиждень)	Регулярний характер (щоденно)
Публічність і відкритість торгів	Характерна	Характерна	Характерна	Характерна
Номенклатура товарів	Широка	Специфічна	Специфічна	Специфічна – біржові товари
Наявність товарів під час проведення торгів	Обов'язкова	Не обов'язкова	Як правило, відсутня	Відсутня
Обсяги товарів	Нестандартизовані	Нестандартизовані	Нестандартизовані	Стандартизовані
Поставка товару і розрахунки	Негайна із рук у руки, що виключає необхідність оформлення спеціальних документів	Необхідна спеціальна документація, що підтверджує передачу права власності на товар (договір, контракт)	Необхідна спеціальна документація, що підтверджує передачу права власності на товар (договір, контракт)	Використанням типових документів для оформлення контрактів), здійснюється за наявності певних вимог до умов поставки проданих товарів
Правила торгів та регулювання	Відсутні	Особливі норми і правила проведення торгів та органи, що регулюють і вирішують спори	Особливі норми і правила проведення торгів і органи, що регулюють і вирішують спори	Особливі норми і правила проведення торгів і органи, що регулюють і вирішують спори

Закінчення табл. 1.1

1	2	3	4	5
Ціноутворення	Вільне	Вільне	Вільне	Вільне
Учасники торгів	Споживачі товарів, виробники	Посередники, спекулянти, виробники	Виробники, споживачі і посередники	Біржові посередники – брокери та брокерські контори
Гарантії виконання	Присутні	Часткові присутні	Частково присутні	Присутні
Географія обслуговування	Місцевий локальний рівень	Національний, міжнародний рівень	Національний, міжнародний рівень	Національний, міжнародний рівень

Таким чином, біржовий ринок являє собою один з видів організованого ринку, який функціонує у визначеному місці, за єдиними законодавчо встановленими правилами та нормами, де здійснюють торговельні операції брокери, дилери і спекулянти з метою одержання прибутку.

Біржовий ринок, зазвичай:

- концентрується у місцях виробництва і споживання товарів чи фінансових центрах різних країн світу, поширюючись на національному чи глобальному просторі (Чикаго, Лондон, Токіо, Київ); торгівля здійснюється виключно біржовими товарами, великими партіями;

- товари, зазвичай, відсутні і торгівля проводиться за зразками, каталогами, а також контрактами і договорами на їх поставку і правом укладання таких договорів у майбутньому забезпечує концентрацію попиту і пропозиції продавців і покупців у часі та просторі;

- відрізняється відкритістю торгів, тобто всі бажаючі можуть отримати вичерпну інформацію про обсяги товарів, проданих на торгах і ціни, що склалися;

- характеризується вільним ціноутворенням, тобто ціни формуються залежно від попиту і пропозиції, якщо має місце конкуренція, то ціни не постійні і змінюються залежно від кон'юнктури ринку;

- основними учасниками є біржові посередники, які можуть виступати від імені і в інтересах товаровиробників та споживачів товару. Біржове посередництво в біржовій торгівлі здійснюється виключно біржовими посередниками – брокерськими фірмами, брокерськими конторами і незалежними брокерами. При цьому біржа не може виступати як біржовий посередник;

- передбачає відсутність прямого державного втручання у процеси біржових торгів;

- функціонує за єдиними історично сформованими і законодавчо затвердженими правилами (з використанням типових документів для оформлення контрактів), здійснюється за наявності певних вимог до умов поставки проданих товарів;

- виробляє два основних стандарти, що характеризують якість і ціну товару, що є об'єктом купівлі-продажу.

Таким чином, біржовий ринок, а відповідно і біржі – це класичний інститут ринкової економіки, який формує оптовий ринок товарів чи фінансових інструментів і має організаційну, економічну й юридичну (правову) основи. Проте до нинішнього рівня, біржовий ринок розвивався еволюційним шляхом. Сучасні товарні біржі мають понад п'ятивікову історію. У своєму розвитку вони пройшли низку етапів – від звичайних форм оптового до сучасного ринку інструментів фінансової інженерії, у

процесі яких змінювався характер угод, їх економічна сутність та організаційна структура (рис. 1.2).

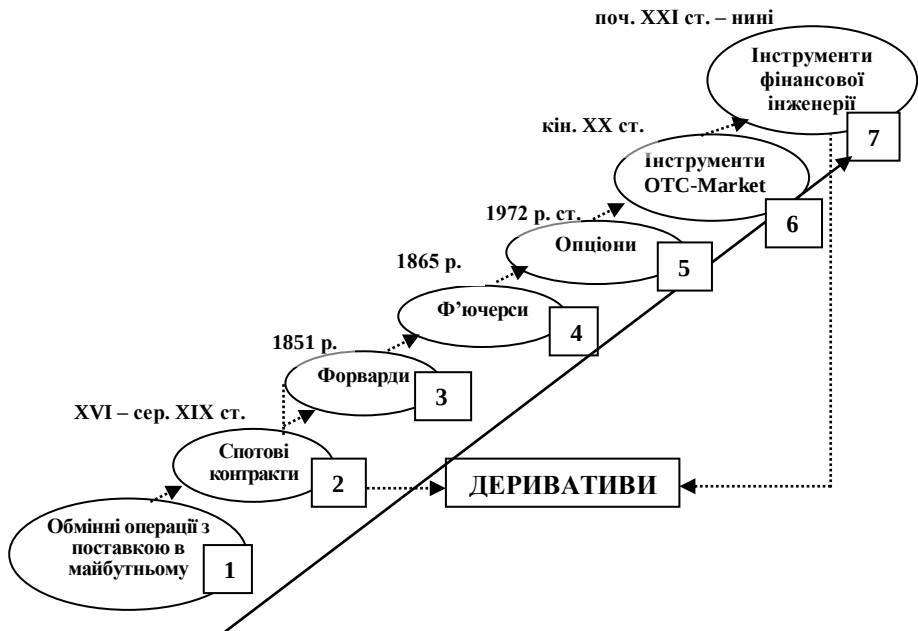


Рис. 1.2. Генезис еволюційного розвитку інструментів біржового товарного ринку

Історія еволюційного розвитку біржового ринку поділяється на сім умовних етапів залежно від зміни видів біржових угод та технології біржової торгівлі.

Перший етап еволюційного розвитку біржового ринку пов'язаний з виникненням перших товарообмінних (бартерних) операцій і історично належить до періоду виникнення самої торгівлі. Так, встановлено, що передісторією виникнення біржового ринку стало впровадження торгівлі інструментами, які за економічною природою були дуже близькими до біржових, що належить до епохи Стародавньої Греції, де в II ст. до н. е. почали використовувати квитки, які давали право у майбутньому купувати маслинову олію, що сприяло запобіганню її дефіциту протягом маркетингового року.

Другий етап розвитку біржового ринку пов'язаний з виникненням класичного інституту біржового ринку – біржі і впровадженням торгівлі на ній першими інструментами – спотовими контрактами. Історично другий етап розвитку біржового ринку був найдовшим і тривав від

середини XVI ст. до середини XIX ст., що пов'язано з початковим становленням біржової торгівлі спотовими контрактами, поширенням її по різних куточках світу, відпрацюванням правил і технології торгівлі.

Указати дату, коли було започатковано біржу, важко. Іще з давніх часів купці збиралися в певному місці, щоб знайти покупця, отримати ділову інформацію та, насамперед, відомості про останні ціни на ті чи інші товари. Такі збори проходили в Древньому Римі наприкінці II ст. нашої ери.

Марсельські купці 1553 року стали вимагати собі місце, яке б слугувало їм приміщенням для зустрічей, щоб уникнути дискомфорту, який вони мали, перебуваючи на вулиці.

Поступово складався порядок проведення біржових торгів. Їх учасники дійшли висновку, що їм зовсім не обов'язково привозити товар із собою. Достатньо лише домовитись про його ціну. Все інше має бути обумовлено в кінцевому договорі. На біржових зібраннях, крім купівлі-продажу, вирішувалися питання страхування, перепродажу векселів тощо. З часом середньовічна біржа набувала сучасних рис.

Джерело походження слова «біржі» знаходиться в найбільшому торговому пункті Фландрії – Брюгге. Тут торгова штовханина заснувалась біля готелю «Бурсе».

Ван де Бурсе – так звали господаря готелю. Він побудував будинок для іногородніх, фронтон якого прикрасив своїм гербом – зображенням трьох гаманців.

Іноземні комерсанти, що прибували до Брюгге, зазвичай, зупинялися в цьому готелі, знайомились там з іншими торговцями, укладали угоди, дізнавалися свіжі новини. Готель «Бурсе» задовольняв торговців ще і в тому, що поряд із ним розміщалося представництво найбільших торгових центрів Флоренції та Генуї. Більшість купців для укладання угод були змушені приходити якраз до цього готелю. Так з'явився вираз «йти до Бурсе», тобто брати участь у торгових зборах. Від імені Бурсе швидше всього і походить сучасне слово «біржа».

Поняття «біржа», як місце зустрічі ділових людей, поширилося досить швидко, але в багатьох містах збереглися попередні назви. Так, у Ліоні біржа іменувалася Площею обмінів, в ганзейських містах – Купецькою колегією, в Барселоні – Лохією.

Першу спеціальну будівлю для біржі було споруджено 1556 року в місті Антверпені, конкуренті міста Брюгге. Стрункий ряд колон її протягом багатьох століть був символом біржі. На його фронтоні було висічено надпис: «Для торгових людей всіх країн та мов».

На початку XVII ст. центр торгової та фінансової діяльності перемістився до Амстердаму. Саме тут 1602 року створено одну із найбільших бірж (на той час) у світі.

Завдяки успіхам цієї біржі, Нідерланди стали світовою фінансовою державою. В Амстердамі сходилися шляхи всіх ділових операцій. Близько п'яти тисяч людей збиралися кожного дня на місцевій біржі із дванадцятої до другої години. Порядок проведення був чітко регламентований. Кожній комерційній галузі відводилось певне місце. До тисячі маклерів та присяжних обслуговували відвідувачів біржі. І в цій штовханні покупцям та продавцям було не так легко знайти один одного.

Майже вся Європа перебувала в боржниках Амстердаму. Родоначальником ринку цінних паперів вважається Амстердам. Тут у тому самому XVII ст. виникла перша фондова біржа. Хоч іще раніше облігаціями державних позик торгували у Венеції та Флоренції. В Генуї існував активний ринок розписок та платіжних зобов'язань. На Лейпцігських ярмарках котирувалися «долі» (акції) німецьких родовищ.

На початку XVIII ст. центром світової торгівлі став Лондон. Біржа була місцем зустрічі тих, хто, вже маючи гроші, бажав мати їх ще більше.

Головною заслугою названих бірж стало забезпечення швидкого переходу від цінних паперів до грошей та навпаки.

Справжній розквіт світової біржової торгівлі припадає на XIX ст. Пальму першості перехоплює Лондонська біржа.

Однак із часом найпрестижнішою стає Нью-Йоркська біржа, що розмістилася на відомій всім вулиці – Уолл-стріт.

Першу товарну біржу в США було відкрито в Чикаго 1848 року. Її засновники мали мету «забезпечити впорядковану систему торгівлі зерном, а також захистити виробників та покупців від негативних наслідків змін цін».

Підкреслюючи особливість ролі і місця Чиказької торгової біржі в розвитку біржового ринку, а також значну питому вагу її у світовому біржовому товарообороті, доцільно розглянути історію становлення та принципи діяльності цієї біржі. Місто Чикаго перетворилося в найбільший центр торгівлі зерном в 1830–1840 роках, водночас, коли швидко розвивався американський Середній Захід – найбільший сільськогосподарський район. Крім того, стратегічне розташування міста Чикаго, на початку Великих Озер, сприяло швидкому розростанню міста і перетворенню його в зерновий термінал, а водні і транспортні системи дозволяли легко доставляти зерно з Чикаго в інші райони країни. У міру розширення торгівлі зерном, в умовах реалізації його на спот-ринку, коли продаж здійснювався з негайною поставкою, фермери змушені були приїжджати до міста із зерном, сподіваючись продати його за високими цінами. Але їх надії не завжди справджувалися. Наприклад, якщо рік був врожайним, а фермер на ринок з'явився із запізненням, то виявлялося, що він приїжджав даремно. Були часи, коли фермери у вигляді протесту, майже засипали вулиці Чикаго своїм зерном, оскільки ціни були настільки

низькими, що навіть не компенсували транспортних витрат. Але поряд з проблемами попиту і пропозиції гостро ставали питання транспортування та зберігання зерна.

З метою стабілізації положення 1848 року 82 торговці створили централізований ринок – Чиказьку товарну біржу (Chicago Board of Trade). І першим кроком із стабілізації ринку зерна на цій біржі було впровадження спотових контрактів.

Діяльність усіх товарних бірж почалася з укладання угод на реальний товар широкого асортименту (усі види сільськогосподарської продукції, лісоматеріали, текстильна сировина тощо) за умови його термінової поставки. Механізм був дуже простий: за укладеною на біржі угодою покупець на одному із складів одержує оплачений ним товар або посвідчення про його поставку негайно. Такі угоди з реальним товаром, за його термінової поставки називають угодами з коротким строком поставки або угодами на спот.

Продавець реального товару, здійснивши його доставку на біржовий склад, одержував складське посвідчення, що підтверджувало кількість і якість товару. Уклавши угоду, продавець передавав це посвідчення покупцеві, одержуючи в обмін платіжний засіб (чек покупця).

Таким чином, біржа в цьому випадку стала лише місцем укладання угод, а всі подальші відносини з приводу контракту сторони регулюють одна з одною. Угоду гарантувала не біржа, а самі учасники. Інша особливість цієї угоди у тому, що обсяги угод, а також умови постачання обумовлювалися покупцем і продавцем, тобто контракт мав значною мірою індивідуальний характер. Мета таких угод для покупців полягала в реальній закупівлі товару і реальній негайній його реалізації – для продавців. Через умови платежу та короткотерміновість здійснення угоди це унеможливлювало гру на зміні цін, (спекуляцію).

Основне значення бірж того часу було в тому, що за частих коливань цін лише біржа могла дати відомості про ціни та забезпечити торговцям можливість своєчасно здійснювати закупки і продаж. Але основна функція біржі полягала у централізації попиту і пропозиції. Торговець терміново у доступній формі дізнавався про все на торговому ринку, про його настрої і бажання.

Із того часу світовий біржовий ринок сягнув від торгівлі спотовими контрактами, торгівлі реальним товаром з коротким терміном поставки до торгівлі угодами, з відстроченою поставкою, тобто форвард, коли забезпечується поставка товару відповідної якості у визначений термін (на більш тривалий період) за цінами на момент укладання угоди, які, зазвичай, гарантують товаровиробникам певний рівень прибутку. Цікавий той факт, що перші прототипи форвардних угод використовувались як на європейських, так і азійських біржах. Зокрема, перші такі угоди тікети на

рис (rice tickets) були укладені 1730 року на японській рисовій біржі «Доджима», а також на європейських біржах XVI–XVIII ст. контракти на майбутню доставку цибулин тюльпанів (to-arrive contracts). Специфіка використання вищевказаних інструментів також передбачала можливість купівлі товару протягом року, а не тільки під час збору врожаю.

Таким чином, становлення спотового ринку може розглядатись як передумова для розвитку біржового ринку строкових інструментів (деривативів) на товарних біржах, які почали успішно впроваджуватись у використання на біржах США і поширюватися іншими біржами світу.

Третій етап еволюційного розвитку біржового ринку пов'язаний із організацією на товарних біржах торгівлі такими видами деривативів як форвардні контракти.

Укладання подібних контрактів вперше було організаційно оформлене в США на Чиказькій товарній біржі з кукурудзи. Торговці зерном одержували його від фермерів восени або на початку зими, але мають були зберігати його доти, поки кукурудза достатньо висохне для навантаження на судно, а ріка звільниться від льоду. Проте за цей час ціна могла змінитися, і, щоб зменшити ризик падіння цін за час зимового зберігання, ці торговці відправлялися в Чикаго й уклали там контракти з переробниками кукурудзи на постачання їм зерна навесні. Найперший зареєстрований контракт датується 1851 роком.

Форвардний контракт являв собою торгову угоду, відповідно до якої продавець поставляє конкретну продукцію покупцю за визначеним терміном у майбутньому. У момент укладання контракту сторони домовляються про обсяг постачання і якість товару (беручи за базу біржовий стандарт), час і місце постачання, а також про ціну.

Отже, у форвардних угодах купівля-продаж товару відбувалася заздалегідь, до постачання товару, а, можливо, і до його виробництва. Ці угоди в багатьох випадках були кращими, ніж угода спот, тому що дозволяли учасникам планувати прибуток у майбутньому. Для продавця реального товару форвардні операції дозволяли заздалегідь зафіксувати ціну і покрити витрати, а покупець був гарантований від ризику підвищення цін і, крім того, заощаджував на оренді складських приміщень і гарантував наявність товару.

Економічна сутність такої торгівлі на строк полягала в тому, що за умов коливання цін і через непередбачуваність ситуації на ринку вона давала змогу продавцю одержати прибуток від угоди, а покупцю – максимальний спекулятивний прибуток, рівень якого залежав від оборотності угоди. До того ж спекуляція почалася розглядатися як бажана умова під час укладання угод з відтермінованою поставкою. До того ж елемент спекуляції присутній і на біржі реального товару, але він

обмежений грою лише на підвищення ціни, тоді як за угод з відтермінованою поставкою використовується гра і на їх пониження.

Укладання угод з відтермінованою поставкою на реальний товар прискорили обіг капіталу, забезпечили приплив спекулятивних капіталів, що розширило місткість ринку.

Проте можна відзначити і негативні моменти форвардних угод. Так, форвардні контракти не було стандартизовано. Такі умови, як обсяг постачання, якість товару, терміни постачання, ціна товару погоджувалися безпосередньо покупцем і продавцем. На більшості товарних бірж форвардні угоди могли укладатися на будь-який сорт товару і на будь-яких умовах постачання, а їхня тривалість була до 24 місяців.

Форвардні мали в собі також певний ризик, оскільки не існувало гаранта їх виконання. Одна із сторін могла порушити в будь-який час взяті зобов'язання, або події в майбутньому могли перешкодити обом сторонам виконати контракт. Відомо, що у разі падіння цін на зерно торговці в США часто ухилялися від виконання форвардних контрактів, залишаючи фермерів із їхньою продукцією. У свою чергу у разі підвищення цін фермери намагалися продати зерно іншому покупцеві за вищими цінами і не виконувати форвардний контракт.

У країнах з розвинутою ринковою економікою частка угод з реальним товаром на біржах помітно скоротилась і коливається в межах 1,2–2%. Винятком, можна вважати Лондонську біржу металів, через яку проходить обіг значної частини світового обсягу кольорових металів і де частка форвардних угод становить до 70%. Відсутність механізму гарантування виконання форвардних угод і неможливість їх стандартизації невдовзі призвела до витіснення їх з біржового сегмента ринку на позабіржовий, де мають практичне використання в більшості країн з ринковою економікою, тоді як в країнах з низьким рівнем розвитку біржового ринку, такий вид контракту досі залишається біржовим.

Особливість перших трьох етапів розвитку біржового ринку в тому, що всі процеси відбувалися виключно на біржовому ринку сільськогосподарської продукції у різних частинах світу і передбачали торгівлю зазвичай угодами на реальний товар.

Наступні (4-5 етапи) еволюційного розвитку біржового ринку передбачали трансформацію його функціонального призначення і поступову заміну біржових угод на реальний товар строковими контрактами, виконання яких було пов'язане з функціями спекуляції та страхуванням цінкових ризиків, а також можливістю повної відсутності фізичної поставки товару.

Саме виникнення строкових форм біржової діяльності сприяло поділу товарних та фінансових ринків на біржовий (організований), на

якому переважало укладання контрактів на строк – деривативів (ф'ючерсів та опціонів) та позабіржовий (неорганізований) ринок реальної продукції. Але такий поділ лише посилив функціональний зв'язок між цими двома сегментами і сприяв подальшому розвитку біржового ринку як надбудови над спотовим ринком, забезпечуючи його прогнозованість та стабільність. Крім того, інтенсивний розвиток ринкової економіки унеможливив організацію всього товарообігу через біржі, що пов'язано із зростанням масштабів торгівлі, як результат торгівля реальним товаром остаточно перемістилася в позабіржовий товарообіг.

З іншого боку, вдосконалення технологій біржової торгівлі привело до переходу біржового ринку на четвертий етап його еволюційного розвитку, пов'язаний із появою ф'ючерсних контрактів.

Вперше 1865 року на Чиказькій товарній біржі було розроблено і впроваджено стандартний типовий контракт на поставку зерна в майбутньому, який мав назву «ф'ючерсний». Такий контракт містив стандарти на якість, розмір партії товару, строки та місце його доставки.

Ф'ючерсний контракт, на відміну від контракту на реальний товар, не передбачає зобов'язання сторін про поставку або приймання реального товару, а тільки купівлю-продаж прав і зобов'язань на цей товар. Результатом такої угоди є можливість виплати або одержання різниці між ціною контракту в день його укладання та ціною в день його виконання. Освоєння технології торгівлі ф'ючерсними контрактами призвело до витіснення з бірж спотових і форвардних контрактів.

Розвиток торгівлі ф'ючерсними контрактами і введення останніх на всі активи, якими колись торгували окремо товарні, ф'ючерсні і валютні біржі, призвело до нівелювання різниці між зазначеними видами бірж і до появи або ф'ючерсних бірж, на яких торгують лише ф'ючерсними контрактами, або універсальних бірж, на яких торгують як ф'ючерсними контрактами, так і іншими біржовими активами, наприклад, акціями, валютою і навіть окремими товарами.

Зміни, що відбулися в положенні самих товарних бірж, а також поява нових об'єктів торгівлі, що не є товаром у прямому розумінні, а називається фінансовими інструментами, призвело до різкого зростання товарообігу. На товарних біржах почалися операції з торгівлі індексами цін, банківськими відсотками, іпотекою, валютою, контрактами на фрахтування.

На розвиток і ріст ф'ючерсних ринків вплинули зміни у світовій економіці в 70-і роки, коли почали коливатися зафіксовані обмінні курси між долларом США і західноєвропейськими валютами. Валютні курси плавали не тільки внаслідок мінливості грошових курсів й через зміни курсів інших фінансових засобів, наприклад, облігацій і казначейських білетів. Ця причина, а також державний борг, що збільшився раптово, в

США і вплинули на відносно нестабільні відсоткові ставки, що призвело до встановлення змінних непостійних ставок.

Головні біржі світу поширили ф'ючерсні контракти на фінансові засоби, надавши тим самим можливість фінансовим інститутам справитися з ціновими ризиками. Перші ф'ючерсні контракти на фінансові інструменти було укладено на заставні сертифікати Урядової національної заставної асоціації (США) і на іноземну валюту в 70-і роки. Сертифікати були результатом спільних зусиль Чиказької торгової біржі і підприємців, що проводили діяльність у заставному бізнесі. Для розробки контрактів знадобилося кілька років роботи і торгівля цими контрактами почалася в жовтні 1975 року.

Торгівля ф'ючерсами на фінансові інструменти поступово розширювалася й охоплювала все більше видів різноманітних фінансових засобів, включаючи довгострокові казначейські зобов'язання і казначейські білети, ф'ючерси на акції, на облігації муніципалітету і ф'ючерси на свопи.

Товарні ф'ючерсні контракти відігравали головну роль на біржах до кінця 70-х років. Поступово їхня частка знизилася, водночас частка фінансових ф'ючерсів різко зросла. Нині на них припадає понад 80% загальної кількості угод на ф'ючерсних біржах.

У практику біржової торгівлі 1972 року було введено новий вид контрактів – опціони на ф'ючерси, перші спроби торгівлі якими були здійснені ще в 30-х роках минулого століття. Це був якісно новий п'ятий етап розвитку біржового ринку. На противагу ф'ючерсам, опціони на ф'ючерси, дають право інвесторам установлювати ступінь ризику і обмежень їх вартістю премії, що виплачується за надання права продавати чи купувати ф'ючерсний контракт. Придбавши опціон за спеціальною ціною-премією, покупець має можливість з часом купити реальний товар за попередньою ціною, встановленою на момент покупки опціону, тобто, володіючи опціоном, покупець володіє правом покупки за вигідною для нього в певний момент ціною.

Вперше опціонні контракти було укладено на Чиказькій торговій біржі на сою 1984 року, а на кукурудзу – 1985 року

Шостий етап еволюційного розвитку біржового ринку тісно пов'язаний по-перше, з виникненням і масштабним розвитком ринку строкових фінансових інструментів, які набули назви – «деривативи». Адже, можна констатувати, що майже 200 років біржовий ринок розвивався як товарний і лише з 70-х років минулого століття набув стрімкого розвитку ринок фінансових деривативів, який за досить короткий період часу за своєю масштабністю наздогнав і випередив ринок товарних деривативів у кілька десятків разів. Ці процеси, в свою чергу, призвели до універсалізації і диверсифікації торгівлі на товарних біржах.

По-друге, введення фінансових інструментів сприяло тому, що ринок деривативів, який раніше функціонував лише у біржовій формі, надалі почав розвиватися у двох формах – біржовій та позабіржовій (OTC-Market). Поява позабіржового ринку деривативів створила нові можливості для учасників, пропонуючи широкий спектр привабливих для інвесторів видів контрактів.

Таким чином, ринок деривативів нині представлений біржовою і позабіржовою формами, конкуренція, між якими надає додаткові стимули для їх зростання. За даними Міжнародного валютного фонду, домінуючим є позабіржовий ринок, частка якого в сумарній номінальній вартості контрактів в обігу перевищує понад 75% усіх операцій з деривативами. Пояснюється це тим, що організований біржовий ринок, незважаючи на вищу ліквідність і відсутність ризику невиконання зобов'язань, на відміну від позабіржового, не забезпечує необхідної гнучкості і не покриває строку дії контрактів, що є дуже важливим у діяльності великих інвестиційних компаній. Як результат створення позабіржових деривативних контрактів, які характеризуються індивідуальними умовами, суттєво розширилися можливості учасників ринку.

Сьомий етап еволюційного розвитку як біржового, так і позабіржового ринків описує його сучасний стан і пов'язаний з ерою інформатизації та технологізації, яка сприяла забезпеченню нових технологій і перехід до системи електронної торгівлі, а також стала поштовхом до потужного розвитку фінансового інжинірингу. Останній сприяє появі нових видів деривативних інструментів, які формуються на базі вже існуючих. Так, дослідник біржової діяльності О.А. Кроллі зазначає, що найважливіші положення теорії біржової діяльності зберігаються і нині, пройшовши багатовікову апробацію, а останні зміни і трансформації першочергово пов'язані з такими загальносвітовими процесами, як промислові досягнення, фінансові інновації та досягнення науково-технічного прогресу.

Ці процеси призвели до ще більшого стимулювання розвитку позабіржового ринку деривативів, а також сприяли трансформації первинних функцій біржового ринку товарних деривативів, перетворюючи останній на ефективне джерело інвестиційного менеджменту і управління розміщенням капіталів у транснаціональному масштабі. Результатом таких процесів стало поступове витіснення на позабіржові майданчики прямої купівлі-продажу товарів на біржах.

У зв'язку із цим сучасні біржі товарних деривативів є потужними центрами ціноутворення, які являють собою перспективну сферу інвестування капіталів та трансферту товарних і фінансових потоків. Останні два десятиліття одним з основних джерел розміщення капіталів, поряд з такими традиційними інвестиційними інструментами, як цінні

папери, боргові зобов'язання, нерухомість, частіше почали використовувати деривативні інструменти.

Нині зростаюча волатильність міжнародних фінансових і товарних ринків, а також наявність прогнозованих ринків деривативів забезпечує нові можливості у розробці стратегій, необхідних для захисту від небажаних змін ринкової кон'юнктури і отримання прибутків. Завдяки цьому активне використання інструментів ринку деривативів призвело до швидкого зростання інвестиційних засобів на цих ринках.

1.2. Роль та функціональне призначення біржового товарного ринку

Невід'ємним атрибутом сучасної ринкової економіки є біржовий ринок, який, обслуговуючи потреби товарних і фінансових ринків, являє собою ефективно діючий центр прозорого ціноутворення відповідних товарів. Біржі віддзеркалюють усі процеси, які відбуваються в суспільстві, прямо чи опосередковано впливаючи на економічний стан країни. Тому не дивно, що стан розвитку ринкової економіки країни визначається рівнем функціонування біржового ринку.

Головною і об'єктивною причиною виникнення біржової торгівлі в ринкових умовах – це розвиток великотоварного виробництва, яке потребує ринку, який в змозі реалізувати великі партії товарів на постійно діючій основі за цінами, що формуються на базі відкритого попиту і пропозиції.

Загалом у загальній структурі біржову торгівлю в системі ринкових відносин показано на рис 1.3.

Біржова торгівля має справу з активами, які безпосередньо належать або до групи капіталів (цінні папери, валюта), або до групи товарів (сільськогосподарська продукція, метали, енергоносії). Основні операції, що відбуваються під час біржової торгівлі – це купівля і продаж вищевказаних активів. Учасники біржової торгівлі можуть здійснювати між собою різні операції, з приводу купівлі та продажу біржових активів.

Безпосередньо біржова торгівля зводиться до купівлі і продажу біржових активів безпосередньо біржовими посередниками.

Таке розуміння біржової торгівлі віддзеркалює її специфіку і відмінність від інших видів і форм торгівлі. Водночас, що стосується інших складових ринкових відносин, то вони аналогічно, як і вся система торгівлі, є складовою всього ринку. Без біржової торгівлі, так само, як і без розподілу, власне, торгівлі на оптову і роздрібну був би неможливий прогрес у ринкових відносинах. Сьогодні провідні зарубіжні вчені і практики стверджують, що біржова торгівля – це головна форма торгівлі

за всіма без винятку показниками, а головне – вона є провідною в розбудові цивілізованих ринкових відносин.

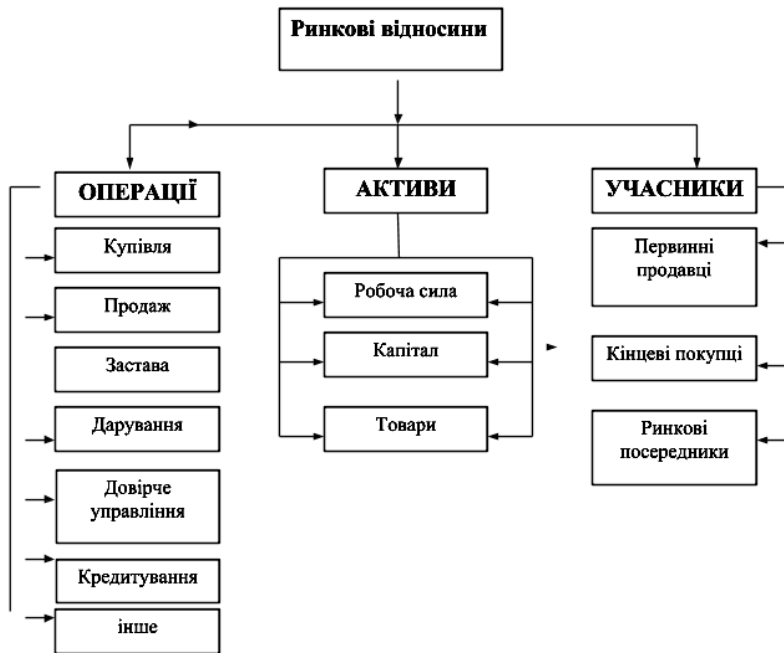


Рис. 1.3. Ринкова характеристика біржової торгівлі

Крім того, біржова торгівля, на відміну від інших видів торгової діяльності, характеризується таким чином:

- публічністю, тобто торгівля здійснюється в присутності всіх членів біржі, або з їх згоди;
- прив'язаністю до певного місця, часу, тобто біржова торгівля відбувається тільки в чітко відведеному місті і в чітко встановлений термін;
- торгівля здійснюється відповідно до правил біржової торгівлі, що встановлюються загальними зборами членів біржі і за невиконання яких випадає суворе покарання, аж до виключення з членів біржі; гласністю, тобто результати біржових торгів доступні засобам інформації;
- регульованістю з боку держави через систему законодавчо-правових актів.

Аналіз економічної сутності біржового ринку вимагає з'ясування об'єктивної обумовленості функціонування цього сегмента ринкової економіки та визначення його міри впливу на ринку. Виявити це можливо, проаналізувавши функціональне призначення біржового ринку, що забезпечується через виконання ним соціально-економічних функцій.

До класичних функцій біржового ринку належить: управління ціновими ризиками (хеджування); забезпечення прозорості процесу ціноутворення через концентрацію й збалансування попиту й пропозиції у часі і просторі; спекулятивна функція; поширення економічної інформації; а останнім часом, відповідно до вимог сучасних умов конкурентного розвитку біржової індустрії, науковці і практики почали виділяти як функцію – інженерію нових видів товарних деривативів.

Роль біржового ринку неможливо переоцінити через специфічні функції, які він виконує. На основі узагальнення поглядів більшості науковців і практиків запропоновано схему функціонування біржового ринку в умовах становлення ринкових відносин (рис. 1.4).

Відповідно до запропонованої схеми, спостерігається функціональний вплив біржового ринку на розвиток і становлення економічних відносин як на макро-, так і мікроекономічному рівні держави, поєднуючи як ринкові, так і державні важелі регулювання. Зокрема, функціональне призначення біржового ринку на мікроекономічному рівні забезпечується через виконання ним таких основних організаційно-економічних функцій, як: трансферт цінових ризиків; прозорість ціноутворення; перерозподіл товарних і фінансових потоків у часі і просторі; прогнозування майбутньої цінової кон'юнктури на товарних ринках; доступність кредитних ресурсів; контроль і відшкодування витрат на зберігання, а також допоміжних функцій: організація біржових торгів; забезпечення клірингу та біржового арбітражу; біржова інженерія нових інструментів і технологій; науково-просвітницька діяльність професійних та непрофесійних учасників біржової торгівлі, що призводить до виконання таких загальноекономічних функцій: підвищення конкурентоспроможності учасників біржової торгівлі та їх клієнтів; стабілізації товарних, фінансових ринків.

У зв'язку із тим, що в сучасних умовах біржовий ринок є міжнародним, координація зусиль з використання його інструментів відбувається усіма країнами і міжнародними організаціями. Адже на макроекономічному рівні призначення біржового ринку зводиться до встановлення макроекономічної рівноваги, забезпечення економічної безпеки країни, інтеграції у світовий економічний простір, впливу на формування світового ціноутворення, залучення світового спекулятивного капіталу.

Отже, створення цього сегмента в нашій країні стає доцільним враховуючи те, що він покликаний, завдяки своєму багатофункціональному призначенню, створити передумови для ефективнішого функціонування економічної системи.

Вивчення ролі та значення біржового ринку в економічній системі вимагає також аналізу його організаційної структури, тобто елементів, з яких він складається і напрямів їх взаємодії. Для цього слід розглядати біржовий ринок як складне системне утворення, яке має надзвичайно багату організаційну структуру.

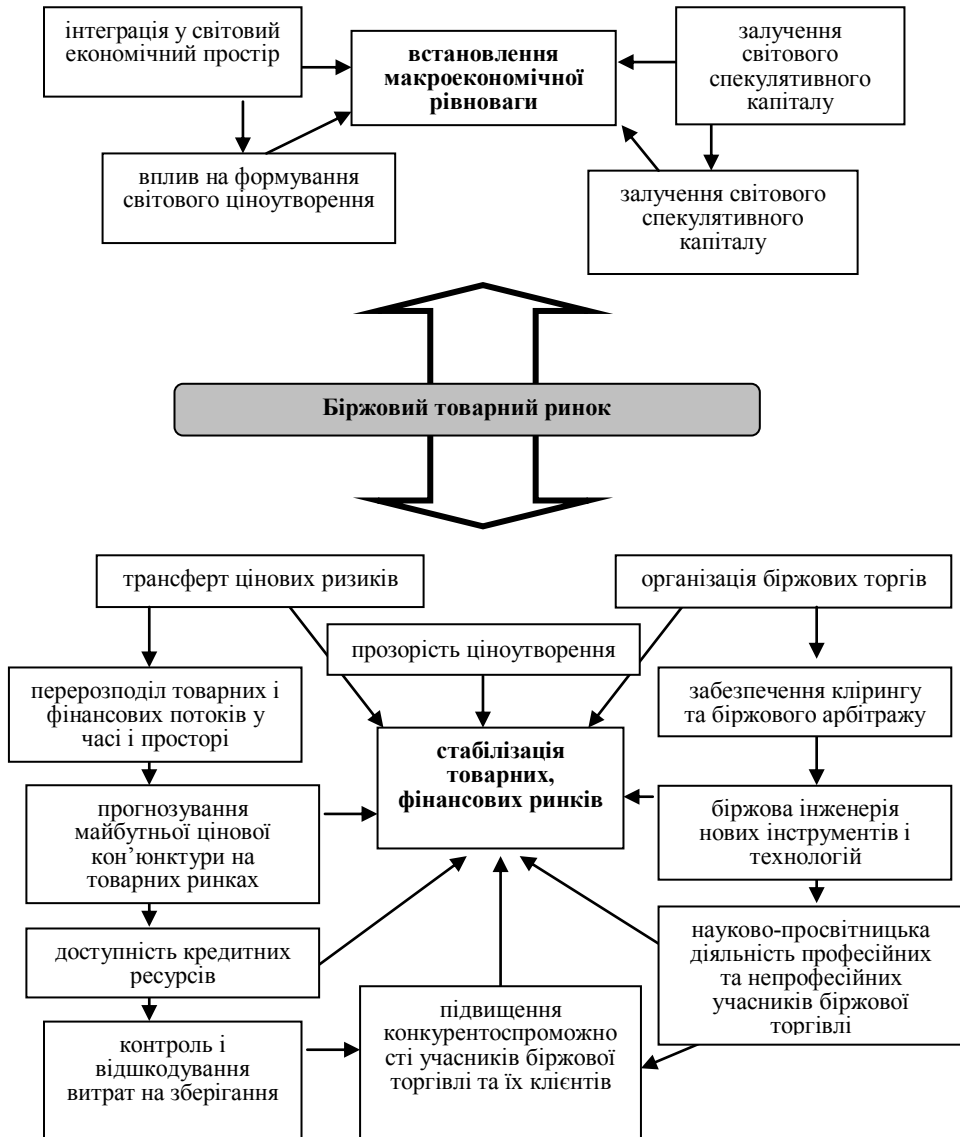


Рис. 1.4. Схема функціонального призначення біржового товарного ринку

Розгляд організаційної структури цього ринку та його основних учасників схематично зображено на рис. 1.5. Так, основними структурними елементами біржового ринку є: інформаційно-правова база, біржовий ринок з його учасниками, видами контрактів та біржова інфраструктура.

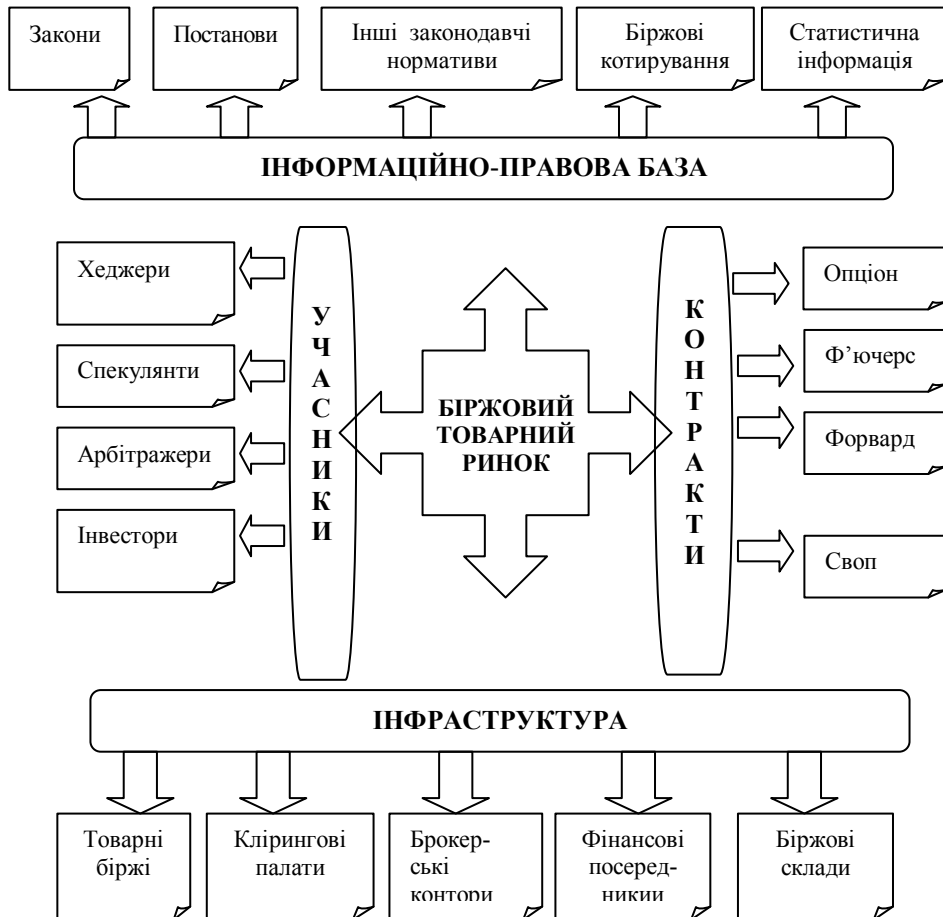


Рис. 1.5. Структурні елементи біржового товарного ринку

До основних елементів інфраструктури біржового ринку належать:

- товарна біржа, яка забезпечує організацію і проведення біржових торгів деривативами;
- клірингоровраховна палата, яка є фінансовим інститутом, до основних обов'язків якого входить забезпечення розрахунково-клірингових послуг для основних учасників цього ринку;

- біржові ліцензовані склади, які забезпечують зберігання і трансферт товарних потоків. Основною умовою їх ефективної діяльності є ознака локалізації, яка має відповідати оптимальним вимогам учасників щодо найбільш вигідних районів розміщення та транспортування;

- інститут посередницьких структур – це категорія учасників, яка диференціюється на професійних та непрофесійних учасників. До першої групи належать брокерські і дилерські контори, а також учасники безпосередньо задіяні у здійсненні операцій на товарних біржах. Всі інші – непрофесійні учасники. Важливим при цьому є також поділ учасників залежно від цілей застосування деривативних інструментів на:

- хеджерів – учасників ринку, які використовують деривативи з метою страхування від цінових ризиків, пов'язаних з угодами на спотовому ринку;

- спекулянтів – учасників біржової торгівлі, які прагнуть отримати прибутки від гри на біржових цінових і курсових різницях, що виникають на біржових торгах у часі і просторі;

- арбітражерів – учасників, які одержують прибутки від одночасної купівлі-продажу одних і тих самих деривативів на різних біржах і спотових ринках, якщо на них спостерігаються різні ціни;

- інвесторів, які використовують інструменти ринку деривативів у своїх стратегіях портфельного менеджменту. На західних ринках деривативів до цієї групи учасників належать інвестиційні, страхові фонди, банки, а також інші фінансові установи;

- інформаційно-правове поле, основними складовими елементами якого є цілісна база законодавчо-правового регулювання та розвинутий економічно-інформаційний простір.

Стан функціонування і розвитку усіх вищезазначених сегментів організаційної структури біржового ринку прямо відображає як ступінь розвинутості біржової інфраструктури, так і рівень ліквідності біржової торгівлі у країні, а також визначає поточний кон'юнктурний стан і перспективи розвитку біржової торгівлі товарними та фінансовими деривативами та її відповідність існуючим потребам суб'єктів ринку.

1.3. Становлення біржового товарного ринку

Історія формування біржового ринку в Україні тісно пов'язана з нашим довговіковим перебуванням у складі Російської імперії.

Як відомо, перші біржі в царській Росії були організовані не з ініціативи самих торговців товаром, як це відбувалося на Заході та в США, а за наказом царя Петра I, котрий тривалий час перебував за кордоном, особливо в Голландії, бачив як здійснюється організована

(ринкова) торгівля сільськогосподарською продукцією та різними промисловими товарами. Не до кінця усвідомлюючи економічну сутність цього явища, але борючись за впровадження в тодішній Росії всього передового, що нагромадила Європа, за його розпорядженням 1703 року була відкрита перша біржа в Петербурзі. Для неї було побудовано спеціальне приміщення, встановлений порядок роботи біржових зборів на зразок іноземної. Аналогічні біржові заклади було наказано створити по всій країні. Однак ділове життя того часу характеризувалось незначними обсягами угод, примітивними організаційними формами торгівлі, нерозвиненістю кредитування тощо. Тому за наступні сто років було створено лише Одеську, Варшавську, Московську та Рибинську біржі.

Пожвавлення в біржову торгівлю внесли реформи 1861 року. Вони прискорили перехід до ринкового господарювання, створили сприятливі передумови для подальшого розвитку біржової торгівлі. Біржі відкриваються в десяти містах Російської імперії, з яких чотири в Україні в таких містах, як Миколаїв, Київ, Харків, Кременчуг. З'являються елеватори, створюються комерційні банки, розпочинають діяти товарні кредити під хліб, розвиваються залізничні мережі, удосконалюються транспортні засоби.

Новий етап розвитку біржової торгівлі припадає на початок XX ст. та особливо на 1905–1913 роки. За цей період відкрилося понад 50 бірж, а загалом кількість їх досягла 115.

Тогочасна біржа відрізнялася характерними особливостями, які робили її привабливою для купців, вона була досить незалежною організацією.

Місцева урядова влада, зазвичай, не втручалась в біржову діяльність. На цих біржах, на відміну від західних, була майже відсутня спекуляція.

Загалом біржа тоді стала не тільки організованим оптовим ринком, а й через деякі історичні умови – органом представництва та захисту інтересів торгівлі і розвитку ринкової інфраструктури.

Біржа займалася питаннями залізничного та водного транспорту, хлібної торгівлі, митниці, податками та іншими організаційними питаннями, пов'язаними з налагодженням функціонування ринку.

До 30-х років минулого сторіччя, на початку свого розвитку біржі були переважно товарними, але пізніше вони почали опановувати торгівлю облігаціями державних позик та акціями.

Визначну роль у розвитку біржової торгівлі на території нашої країни відіграли Одеська, Миколаївська біржі, а пізніше помітний внесок у становлення процесу біржових товарних відносин зробила і Київська біржа.

Вся історія розвитку Одеської біржі тісно пов'язана з динамікою торгово-економічних зв'язків Одеси із зовнішнім світом та її географічним положенням.

Інтенсивний розвиток землеробства, особливо виробництва зерна, на півдні та правобережній Україні зробили Одеський порт зручним і перспективним місцем для виходу на зарубіжні ринки зерна. У зв'язку з цим, експортна торгівля хлібом відразу посіла провідне місце в господарському житті міста, а в 1775 році Одеса за торговими оборотами обігнала Херсон, Керч, Феодосію, Севастополь, Євпаторію і стала найбільшим торговельним центром на півдні Чорного моря.

Невпорядкованість з торгівлею зерном, великі потоки його, що надходили з різних кінців, призводили до хаотичності як у ціновій політиці, так і організації торгівлі. Враховуючи деякий досвід організації біржової торгівлі, що вже тоді був нагромаджений, 30 жовтня 1796 року владою міста був виданий наказ про створення торговельної біржі.

Водночас було затверджено Статут біржі, в якому оговорено, що Одеська біржа є місцем постійних зборів торгових справ людей для взаємного спілкування і укладання угод за всіма напрямками торгівлі і промисловості, а також отримання інформації.

Цікаво зазначити, що вже в той час чітко регламентувався порядок роботи. Час відкриття і закриття торгів (зборів) фіксувався особливими дзвінками. За прихід на біржу після дзвінка, так само як і за перебування в торговельному залі після повідомлення про закриття торгів, накладалися штрафи у великих розмірах. Про самостійність біржі та її самоврядність промовисто свідчить і той факт, що не дивлячись на те, що біржа знаходилась у віданні департаменту торгівлі і мануфактури Міністерства фінансів, але безпосереднє керівництво біржею здійснював Біржовий комітет. В Уставі біржі, який було затверджено біржовими зборами та погоджено з указаним департаментом, чітко визначено, що ніякі розпорядження, що стосуються діяльності Одеської біржі, не можуть бути прийняті до виконання без участі і погодження з Біржовим комітетом.

До складу Біржового комітету входило шість членів на чолі з головою, що вибиралися терміном на три роки.

Щодо організації торгів (зборів), то вони проходили щоденно. Маклерами були призначені: від вітчизняної общини купців три особи і від іноземної – дві, а також по одному нотаріусу від кожної із общин. В обов'язки маклерів і нотаріусів входило укладання угод-договорів, запис векселів тощо.

Для спостереження за порядком були присутні поліцмейстер, а для різних доручень відряджали сержанта та 10 рядових.

Винагорода за укладання біржових торгових угод бралася з розрахунку одна копійка з рубля з покупця, а за інших угод – по одній копійці з кожної сторони угоди.

На посаду маклера і нотаріуса призначали людей, які добре себе зарекомендували на торгівлі. Бажаючи зайняти ці посади мали сплачувати в міський бюджет щорічно по 350 рублів. Наскільки були високодохідними і популярними ці посади свідчить такий факт – посаду маклера зайняв прапорщик Масако, який зобов'язався вносити по 600 рублів щорічно, а маклери Георгій Петаркі та Іван Легутко взяли зобов'язання кожний рік добровільно вносити в міську казну по 800 рублів.

Уже з перших днів заснування біржа зайняла провідне місце в торгівлі сільськогосподарською продукцією та організації її експорту, тісно пов'язуючи свою діяльність з морським портом.

Для піднесення ролі Одеського порту та залучення більшого обсягу товарів 1819 року місто було оголошено вільною пристанню. У межах міста дозволялося продавати та зберігати товари без стягнення митних зборів. Посиленню ролі Одеси як торгового центру, а й відповідно Одеської біржі, сприяло заснування Новоросійського генерал-губернаторства (до складу входили теперішні Одеська, Кіровоградська, Херсонська, Миколаївська, Дніпропетровська, Запорізька, Кримська, частина Донецької, Луганської та частина Ростовської областей).

Одеський порт посідає стійке місце у вантажообігу експорту та імпорту, поступаючись тільки Петербурзькому порту, не маючи серйозних конкурентів на Чорному та Азовському морях.

Як хлібоекспортний центр, Одеса не має в Російській імперії суперників, а з 1847 року посідає перше місце в Європі. Водночас через Одесу експортується близько 37% всього зерна та близько 60% – з південних губерній Росії.

Активізації торгівлі на Одеській товарній біржі сприяла побудова залізниці до Києва, а відкриття Суецького каналу дозволило розгорнути в широких масштабах вивіз через Одесу товарів із східної частини Балканського півострова, Галичини та Буковини в країни Близького Сходу. На біржі поряд із зерном зростає торгівля борошном, цукром, спиртом. Через цей порт ввозять бавовну, чай, джут, пробкову кору, фрукти тощо.

Про зростання обсягів зовнішньої торгівлі та величезну роль у цьому процесі місцевої біржі писав і популярний в той час журнал «Нева» в № 24 за 1899 рік: «...Достатньо порівняти обсяги зовнішньої торгівлі Одеси за останні 75 років. Якщо в 1822 році експорт становив 4 мільйони рублів, а імпорт – 2 мільйони рублів, то через 75 років експорт досяг вже 100 мільйонів рублів, а імпорт наблизився до 40 мільйонів

рублів. Якщо півстоліття назад Петербург, і навіть Рига, мали більші обсяги зовнішнього товарообігу, то за останні п'ятнадцять років місто Одеса за обсягами цієї торгівлі вийшло на перше місце в Російській імперії. Торгівля основною масою товарів, що ввозили і вивозили через місцевий порт, здійснювалася на товарній біржі, де знаходилися постійно зразки товарів, особливо тих, що експортувалися, де виробник і покупець могли самі входити в контакт».

Про розміри роботи біржі свідчить і те, що на ній у цей період здійснювали торгівлю 60 маклерів.

За ініціативою одеських купців відбувається будівництво нового приміщення біржі розміром 1300 м², в якому було відкрито верхній і нижній яруси, де розміщалися торговий зал, кімната зразків товарів і виробів, приміщення для Арбітражної комісії, купців тощо.

Із інтенсифікацією розвитку портів Чорного моря серйозними конкурентами Одеському порту стають Миколаївський, Херсонський, Новоросійський та Ростовський порти, що значно знизило обсяги товарообігу не тільки самого порту, але і Одеської біржі.

Якщо в 1890–1900 роках щорічно експортувалось 1.4 млн. тонн зерна, то 1913 року лише 1,0 млн тонн. Роль зернового порту, а відповідно й біржі перебирає на себе Миколаїв. Водночас різко зростають обсяги торгівлі борошном, цукром, олійними культурами, вовною, спиртом тощо. За експортом борошна твердих сортів пшениці Одеса вийшла на перше місце (1912 р. – 65,8 %, 1913 р. – 58,4 % загальноросійського експорту). Проте з початком першої світової війни Одеська біржа закривається.

В історії розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції особливе місце посідає Миколаївська біржа. Виникнення цієї біржі тісно пов'язане з розвитком міста як торгового центру зерном та з відвантаженням його на експорт. Незважаючи на близькість Одеського порту до Миколаєва стікалися значні обсяги зерна. Хлібна торгівля тут велася досить своєрідно. Продавали зерно (пшеницю, жито, овес, ячмінь) місцеві селяни, колоністи (німці, греки, болгари), а також поміщики. Зерно вантажили в мішках на підводи і доставляли за десятки, а то й сотні кілометрів. Частина зерна транспортувалася водними шляхами. Коні і воли, гарби і вози, човни і малі судна – все рухалося з хлібом до Миколаєва. Борошно і крупи доставлялися із Київської, Чернігівської і Курської губерній. Ринок був переповнений пропозиціями, що призводило до падіння цін. Значна частина зерна за низькими цінами перекуповувалася посередниками і відправлялася до Одеського порту, оскільки місцевий порт був закритий.

Із відкриттям Миколаївського комерційного порту місто позбулося своєї замкнутості і вже з цього порту почали відправлятися торгові судна як іноземні, так і вітчизняні. Посилило роль міста, як торговельного

порту, з'єднання його залізницею з містами Кривий Ріг, Харків, Дніпропетровськ. Все це сприяло активному розвитку експорту зерна та продуктів його переробки. Вже 1828 року через Миколаївський порт на експорт було відправлено 560 тис. тонн зерна.

Починаючи з цього періоду, бурхливо розвивається експорт зерна з теперішньої території України. До половини валового збору пшениці, а в окремі роки і значно більше, відправлялося на світовий ринок. Особливою популярністю у зарубіжних покупців користувалась яра пшениця таких сортів як Гірка, Сандомирка, що вирощувалися в південних регіонах. Сорт Гірка дуже цінувався борошномелами європейських країн, особливо в Англії, за високий вміст клітковини. Основними конкурентами українському зерну на світовому ринку в той період вже були США, Аргентина, Австралія.

Незважаючи на те, що зерно, вирощене на українських чорноземах, за якісними показниками не поступалося конкурентам, за чистотою та засміченістю воно було значно гіршим, що суттєво впливало на його ціну. Слід зауважити, що вже в той час зерно конкурентів сортувалося за класами за чистотою, вмістом клітковини, особливо те, що надходило з американського континенту, до речі, зазвичай, вирощене хліборобами-емігрантами з України.

Великою проблемою як для Миколаївського порту, так і для інших портів, що здійснювали експорт зерна, була відсутність місткостей для його нагромадження і зберігання та організації завантаження в судна. Водночас у країнах-конкурентах уже було збудовано елеватори, які здійснювали всі операції, пов'язані з експортом зерна. Тільки в Чикаго, де в цей час уже успішно здійснювала торгівлю товарна біржа, було 23 елеватори місткістю до 510 тис. тонн зерна. У цій самій країні було розроблено і чітко діяла система підтримки товаровиробників зерна, їх кредитування.

Місцеві та іноземні купці м. Миколаєва почали чітко розуміти, що проблеми, пов'язані з організацією торгівлі зерном, його експортом неможливо вирішити без створення в місті біржі.

Миколаївська біржа була заснована наприкінці 1885 року, про що свідчить і Устав біржі, затверджений 13 грудня того самого року. Миколаївська біржа, як і всі інші, що утворювалися тоді, знаходилася в підпорядкуванні Міністерства фінансів. Поточна діяльність біржі здійснювалася під керівництвом Біржового комітету. Учасниками біржової спільноти були купці першої та другої гільдій, незалежно від їхнього місця проживання, що внесли річний розмір плати за відвідання біржі, який встановлював Біржовий комітет.

З перших днів роботи біржа займається упорядкуванням торгівлі зерном та створенням необхідних умов для його реалізації на експорт. За

ініціативою Біржового комітету в Миколаївському комерційному порту був збудований елеватор місткістю 15 тис. тонн. Він був обладнаний устаткуванням з розвантаження та завантаження зерна на баржі і пароплави, доочищення і його сортування, що значно поліпшило кондиції зерна. Для зручності користувачів цей товар зберігався на елеваторі окремо за сортами і партіями кожного господаря. Вивантаження та приймання зерна здійснювалося із залізничних вагонів, возів та гарб, а також з водного транспорту. Поруч з розв'язанням проблеми зберігання зерна, велику увагу було приділено зниженню тарифів за перевезення і фрахтування суден; наведення порядку з доставкою його гужовим транспортом та боротьбі з перекупщиками, які за безцінь скуповували зерно в селян.

Налагоджується випуск бюлетеня біржі, де для широкої маси населення надавалася інформація про ціни на зерно, огляд світових ринків зерна тощо.

Загалом, якщо узагальнити роботу Біржового комітету, то вона зводилася до вирішення таких проблем:

- організація біржової торгівлі та захист інтересів виробників та споживачів зерна;
- контроль якості зерна шляхом організації відповідних лабораторій;
- удосконалення вантажно-розвантажувальних робіт;
- захист інтересів вітчизняних експортерів на зарубіжних ринках;
- вироблення біржових сертифікатів на зерно та їх впровадження;
- поліпшення роботи порту та залізниці.

Комплекс здійснених заходів дозволив Миколаївському порту, а отже, і біржі, посісти провідне місце в торгівлі зерном. Якщо в перший рік роботи біржі було продано (експортовано) 235 тис. тонн зерна, то у 1911 р. – 2,1 млн тонн.

Незважаючи на те, що біржа продовжувала торгувати зерном, друкувати свої звіти і котирування цін, уже наприкінці липня 1914 року торгове мореплавання і вивезення зерна на експорт припинилися через початок воєнних дій, пов'язаних з першою світовою війною. Згодом і біржа перестала працювати.

Особливу роль у становленні та функціонуванні вітчизняного біржового ринку відіграла Київська біржа. З розвитком капіталізму Київ утратив не тільки історичне значення, а й почав перетворюватися на провінційне місто. Місцеві купці та банкіри звернулися до Київської міської думи з проханням про заснування в місті біржі, що дало б можливість залучити іногородніх купців або їх агентів, сприяти розвитку промисловості та встановленню більш стабільних та об'єктивних цін на основні продукти місцевого виробництва в інтересах виробників та

покупців. Це і стало основним мотивом організації біржі, що залишила помітний слід у розвитку біржової торгівлі.

Київську біржу було засновано 1865 року. Затверджений статут, окрім загальних правил, надавав Біржовому комітету право призначати та відкривати біржові збори на свій погляд. До компетенції біржової спільноти входили обговорення справ, що стосується організації та утримання біржі, а також розгляд питань Біржового комітету, встановлення збору за відвідування біржі. Статутом визначався порядок взаємовідносин Біржового комітету з державними закладами та посадовими особами.

Він містив чотири розділи: «Про біржу та її значення», «Про особи, що відвідують біржу», «Про біржову спільноту», «Про біржовий комітет, його права та обов'язки». Як засвідчує перший розділ, біржа підпорядковувалася Міністерству фінансів, була відкрита щоденно, крім вихідних та святкових днів. Біржу мали право відвідувати особи всіх національностей та здійснювати торгівлю, укладання угод у межах їм наданих прав; вони мали сплачувати щорічно певну плату на утримання біржового будинку та інші господарські потреби.

Як відомо, організацію торгівлі на біржі здійснювали маклери, чисельність яких регламентувалася Міністерством фінансів. На початку діяльності біржі працювало 10 маклерів, а з часом їх кількість зросла до 15 осіб. Заслугує на увагу і організація такої служби на київській біржі, як артілі.

Біржові артілі функціонували при митницях, пристанях, залізничних станціях та в інших місцях оптової торгівлі для здійснення завантажувально-розвантажувальних робіт, надання транспортно-експедиторських послуг, охорони, упакування. Артілі підпорядковувалися безпосередньо Біржовому комітету. До їх складу входило не менше 25 членів. На етапі створення кожний член артілі мав внести до її статутного фонду не менше 200 рублів.

Статутний фонд призначався для виплати збитків, що виникали із вини артілі або її членів і його не можна було використовувати з іншою метою. Коли статутний фонд досягав 1000 рублів на кожного члена, внески більше не збиралися.

Вищим органом артілі були збори членів артілі, кожен із яких мав один голос. Рішення приймалися простою більшістю. Для вирішення важливих питань потрібно було 2/3 голосів присутніх. До таких питань належали:

- вибирання старости та секретаря;
- збільшення або зменшення чисельності артілі;
- приймання нових членів;
- накладання штрафів;

- зміна статуту та внесення доповнень;
- ліквідація артїлі.

Прибуток розподілявся поміж членів артїлі на загальних зборах артільників.

Контроль за діяльністю артїлі здійснював Біржовий комітет.

В той час як Миколаївська та Одеська біржі спеціалізувалися на торгівлі зерном для експорту, основним за значенням товаром біржових угод, що укладалися на Київській біржі, був, зазвичай, цукор. Тут також торгували зерном, спиртом, цінними паперами. На Київську біржу припадало понад 30% усього цукру, що реалізовувався на ринку. На експорт продавали лише цукор, вироблений на території України.

Цукор з Київської біржі надходив до Персії (близько 60%), Фінляндії, Китаю, Туреччини, Афганістану, Німеччини. Проте основна кількість угод на цукор здійснювалася для внутрішнього ринку.

Другими за значенням у торгівлі біржі були зернові угоди. Однак відсутність зерносховищ та високоякісних сортів ускладнювали торгівлю ним. Незважаючи на це, Біржовий комітет приділяв багато уваги торгівлі зерном. Про це свідчить його участь у загальнодержавних заходах з розвитку торгівлі, збільшення виробництва та поліпшення якості зерна та хлібопродуктів.

Обсяги реалізації на Київській товарній біржі були невеликими, порівняно з біржами Одеси та Миколаєва. Але непересічне значення Київської біржі в тому, що вона була основним центром біржової торгівлі цукром.

У 1913 році в Україні діяло 11 бірж – у Києві, Миколаєві, Одесі, Харкові, Херсоні, Маріуполі, Дніпропетровську, Запоріжжі, Бердянську, Кременчуку. Всі вони здійснювали торгівлю, зазвичай, сільськогосподарською продукцією і лише на Київській, Харківській та Одеській біржах проводилися операції з цінними паперами.

Біржі цього періоду стають невід'ємною складовою ринкової економіки і їм належить істотна частка в оптовому товарному ринку.

Незважаючи на складний розвиток ринкової економіки в царській Росії, біржі, що функціонували на території України, відіграли важливу роль у становленні біржового ринку. Проте вже тоді рівень розвитку таких бірж як Чиказька торгова, Лондонська цукрова, Токійська рисова «Доджіма», був набагато вищим. На цих біржах вже було освоєно форвардні контракти і вони стали до освоєння торгівлі ф'ючерсними контрактами з відповідною організацією торговельного процесу.

З початком першої світової війни біржовий ринок зупинив свою діяльність майже на 10 років, що було пов'язано з воєнними та політичними змінами, що відбувалися на території нашої країни.

Після заснування Радянського Союзу, до складу якого увійшла і Україна, почалося впровадження державної планово-розпорядної економіки. Але за неможливості в умовах повної розрухи побудувати монополізовану економіку її творці вдалися до тимчасового запровадження нової економічної політики, що ґрунтувалася на певних елементах ринкової економіки, природно сприяла відродженню біржової діяльності в усіх регіонах радянської імперії. Відновили свою діяльність 11 товарних бірж, що діяли на території нашої країни до жовтневого перевороту 1917 року. Це було зумовлено тим, що державна торгівля знаходилася в зародковому стані, а сама державна промисловість ще не могла вийти на ринок. У цій ситуації Рада праці і оборони СРСР, якій пізніше були підпорядковані біржі, видає постанову «Про біржі», в якій чітко формулюються принципи їх діяльності. Було рекомендовано всім організаціям вступити в члени біржі, відвідувати біржові торги, всі торгові операції здійснювати переважно через біржу і керуватись біржовими цінами. Жодне державне підприємство не мало права реалізувати свою продукцію за цінами, нижче біржових.

У цей час на оптових ринках поруч з кооперативними організаціями з'явилася державна торгівля і промисловість. Вони, зазвичай, і ставали засновниками бірж. Основними товарами біржового обігу того часу були продовольство і фуражне зерно. Здійснювалася торгівля також вовною, текстильною сировиною, шкірами та виробами з неї, металопродукцією та паливом.

Знову активно почали працювати Миколаївська і Київська біржі. Відновила свою діяльність і Одеська, але вже як товарна біржа, що працює і нині. Основним завданням біржі було вивчення попиту і пропозиції на сільськогосподарську продукцію та інші товари, цінні папери, фрахт суден, обслуговування покупців і продавців на біржових торгах, установлення і котирування цін на товари, активізація міжбіржових операцій для поповнення місцевого ринку дефіцитними товарами і вивезення надлишків місцевих товарів, особливо сільськогосподарської продукції в інші регіони.

У 1924–1925 роках різко зростає активність роботи Одеської біржі, що пов'язано з реалізацією планів нової економічної політики, запровадженої радянською владою. Лише за один рік товарообіг на біржі зріс від 25 млн до 76 млн рублів.

У структурі біржової торгівлі і надалі провідне місце належить продовольчим і сільськогосподарським товарам (табл. 1.2).

Запрацювали товарні біржі у Харкові, Херсоні, Маріуполі, Дніпропетровську, Запоріжжі, Бердянську. На кінець 1926 року в Україні вже функціонувало 18 бірж.

Таблиця 1.2

**Перелік та структура товарів, що реалізовувалися
на Одеській біржі за роками, %**

Товари	1923– 1924 рр.	1924– 1925 рр.
Зерно	15,7	13,8
Інша сільськогосподарська продукція	7	5,9
Консерви та бакалійні товари	22,6	29,3
Текстиль (вовна, льон, коноплі)	11,3	18,6
Шкіра	2,6	4,8
Промислові товари, цінні папери	40,8	27,6

Незважаючи на деякі демократичні поступки, товарна біржа все більше характеризувалася як додатковий інструмент реалізації планової економічної політики держави того часу.

На біржовому ринку переважно працювали державні структури, що виступали, зазвичай, в ролі покупців. Частка приватних учасників була низькою, що пояснюється малочисельністю цієї категорії, а також небажанням показати на біржах обсяги своїх угод. Біржі того часу використовувалися державою як система контролю за торгівлею, з цією метою було прийнято постанову про обов'язкову реєстрацію на біржі всіх угод, що укладалися державними підприємствами.

Радянська біржа мала підлегле становище в системі торгівлі внаслідок жорсткої контрольної та законодавчої регламентації її діяльності з боку органів влади. Держава, з одного боку, прагнула регулювати розвиток цього процесу, з іншого – визначати економічну сутність біржі.

Заборонялися спекулятивні операції, включаючи термінові угоди з товаром і цінними паперами, чітко дотримувався принцип збереження контрольних позицій державних та змішаних підприємств на загальних зборах і в біржових комітетах товарних бірж.

Особливість тогочасних бірж полягала і в тому, що вона була не тільки організованим ринком, а й складовою процесу державного регулювання ринком. Організаційною особливістю тогочасних бірж було і те, що при них існували реєстраційне бюро позабіржових угод, яке враховувало і контролювало позабіржовий оптовий товарообіг.

На посередницьку діяльність бірж негативно впливали жорстоке планування і монополізація збуту. З боку держави було однозначно заявлено, що ринок у формі вільної гри сил повинен мати в собі перевагу

соціалістичної спрямованості за рахунок прогресуючого зменшення несоціалістичних. Посилюється тиск на біржі і з боку контролюючих органів, величезної армії чиновників різних рівнів. Доходило навіть до того, що біржі були зобов'язані погоджувати випуск інформаційного бюлетеня з котируваннями цін з місцевим ГПУ. Повсюдно велися розмови про планове господарювання, ліквідацію куркулів, ворогів побудови нової держави.

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

Таким чином, торговельне посередництво бірж та їх роль у встановленні ринкових відносин стали обмежуватися лише незапланованими в централізованому порядку товарами. А через постійне перевищення попиту над пропозицією визначення цін на товар та розподіл товарних потоків ставали неактуальними.

Біржовий ринок, а отже, і біржі, звинувачувалися в тому, що вони протиставляють себе інтересам держави, яка бореться зі стихійним ринком, призводять до складності в роботі з Наркомторгом, адміністративні функції якого більш ефективно діють на ринок, ніж один моральний авторитет біржі, що біржі дорого обходяться державі. Зусилля державного регулювання економіки під однопартійним диктатом призвело до згорання нової економічної політики.

У 1927 році на засіданні Раднаркому, було прийнято рішення про перегляд функцій бірж і скорочення їх кількості. Як результат, із 18 бірж, що діяли в той час на Україні, залишилось лише чотири, а до кінця 1930 року перестали працювати й інші біржі.

Так і не розвинувшись, біржовий ринок країни зупинився в чеканні більш ніж на півстоліття, водночас у країнах з ринковою економікою він продовжував розвиватись і вдосконалюватись.

Відродження біржової торгівлі в Україні почалося в 90-х роках минулого століття. Здійснення ринкових реформ в країні призвело до порушення традиційних систем збуту продукції і забезпечення підприємств матеріально-технічними ресурсами. У біржах багато підприємств і економістів почали вбачати заміну планово-розподільчої системи. Внаслідок цього в країні почався «біржовий бум». У 1991 році було зареєстровано понад 50 бірж. Однією з перших товарних бірж стала Київська універсальна біржа, де було акредитовано понад півтори сотні брокерських контор, більше половини з яких брали участь в торгах двічі на тиждень. Проте більшість тогочасних бірж не відповідали світовим стандартам і були звичайними ринковими посередниками. Створювалися

вони, зазвичай, за ініціативою підприємств, а також місцевих органів влади як альтернатива централізованій системі забезпечення, що існувала за планово-розподільчої системи економіки. Засновники бірж намагались з максимальною вигодою для себе використати переваги біржової торгівлі, тому всі біржі до виходу Закону «Про товарну біржу» реєструвались як комерційні організації. Використовуючи недосконале законодавство, багато засновників зуміли отримати для своїх бірж вагомі пільги, а для себе – необґрунтовані переваги. Деякі засновники обумовлювали в договорі право на фіксовані дивіденди в певному розмірі, право на відкриття великої кількості брокерських контор тощо. Ці чисельні контори, створені засновниками, не займалися біржовими операціями. Їх здавали, зазвичай, в оренду або продавали з добрим прибутком.

Більшість бірж здійснювали торгівлю широким асортиментом товару поруч з класичним біржовим товаром, вони охоплювали товари народного споживання, що видно із структури біржового обігу за 1991 рік, де основну питому вагу займають якраз ці товари (рис. 1.6).

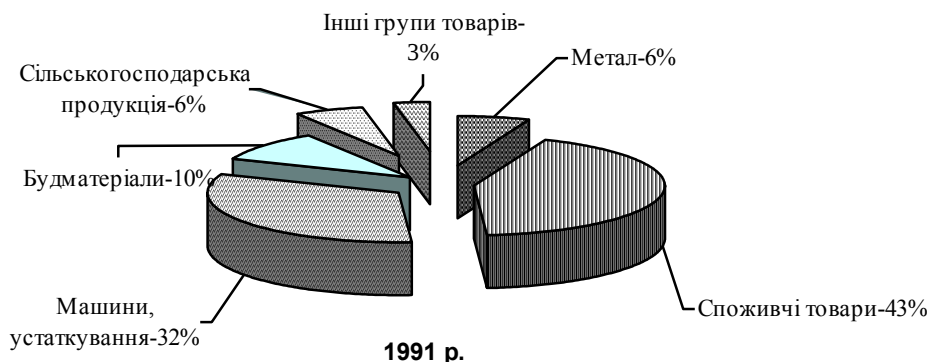


Рис. 1.6. Структура біржового обороту в Україні у 1991 р.,%

У перші роки діяльності торгівля на біржах здійснювалася спотовими контрактами з негайною поставкою проданого товару. Від продавця не вимагалася поставка товару на біржовий склад, тому що таких складів на той час на біржах не існувало. Покупець сам транспортував товар зі складу продавця. З огляду на високий рівень інфляції і фінансові проблеми, більшість продавців установлювали стовідсоткову попередню оплату.

Угоди укладались у торговому залі біржі в процесі торгівлі, після чого брокери двох сторін оформляли угоду та інші потрібні документи і реєстрували її у маклера. Через специфічну фінансову ситуацію та гострий товародефіцит, широкого розвитку набула бартерна торгівля на біржах. Ці угоди були дуже вигідні для біржових брокерів через те, що клієнти в заявці вказували не цінові ліміти для купівлі і продажу, а лише співвідношення обміну. Поруч з товарними біржами поширення набула організація універсальних, товарно-сировинних, нерухомості, товарно-фондових бірж тощо.

Протягом короткого часу біржа перестає бути тільки символом ринкової економіки і набуває тих специфічних функцій, які вона традиційно виконує у ринковій економіці та на світових товарних ринках. Торгівля на товарних біржах почала здійснюватися не за всіма представленими товарами, а винятково біржовими. Вся інша продукція реалізовувалась на позабіржовому оптовому ринку. Процесу розвитку біржового ринку сприяло і прийняття Закону України «Про оподаткування доходів підприємств» від 28.12.199, який дав законодавчу основу для активізації брокерської діяльності, оскільки податок на посередницьку діяльність було знижено від 70 до 45 відсотків.

Створення сприятливої законодавчої бази, певні успіхи в проведенні ринкових реформ стали тією базою, що різко активізувала біржову діяльність. Так, за даними Міністерства статистики, біржовий ринок уже на початок 1998 р. був представлений 223 біржами, серед яких універсальних, товарно-сировинних і товарних – 170 бірж, агропромислових – 15, фондових та їх філій – 18, інших – 28. Динаміка та структурні зміни бірж, починаючи з 1998 року вказують на те, що основною характерною тенденцією цього періоду є постійне зростання кількісного показника (рис. 1.7).

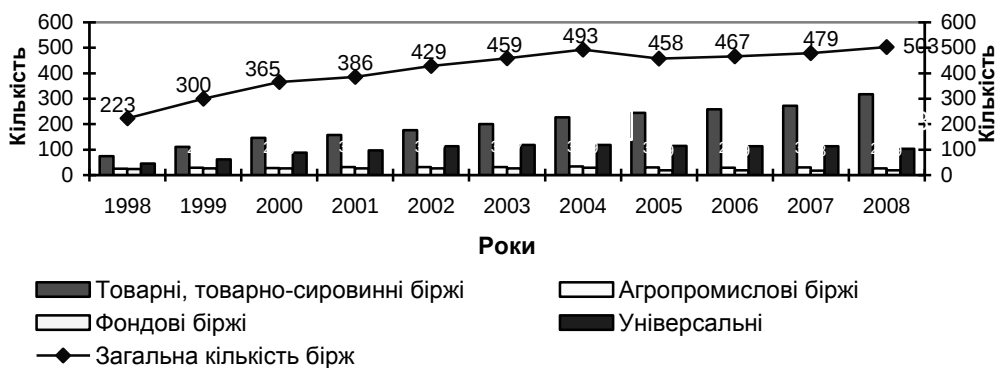


Рис. 1.7. Динаміка кількості та структура вітчизняних бірж 1998–2008 рр.

Оцінювання діяльності бірж показує, що одним з найголовніших досягнень на цьому шляху є створення механізму біржової торгівлі та значне розширення обсягів і товарної номенклатури. Порівняльну динаміку вартості реалізації продукції через біржовий товарний ринок за цей період наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Динаміка та структура біржової діяльності за видами товарів, млрд грн

Роки	Метали	Енергоресурси	С.-г. продукція	Ланцюговий темп приросту с.-г. продукції, разів	Цінні папери	Нерухомість	Інші види	Всього	Ланцюговий темп приросту, разів
2000	0,005	0,29	0,99	-	1,383	0,381	0,496	3,545	-
2001	0,011	0,334	4,005	4,0	2,952	0,295	0,615	8,212	2,3
2002	0,018	1,938	6,526	1,6	0,249	0,221	0,568	9,52	1,2
2003	0,038	2,655	8,478	1,3	0,351	0,209	1,011	12,742	1,3
2004	0,136	2,301	9,098	1,1	2,395	0,256	1,488	15,674	1,2
2005	0,116	2,518	10,568	1,2	1,937	0,695	3,128	18,962	1,2
2006	0,01	8,479	11,905	1,1	1,093	0,458	2,461	24,406	1,3
2007	0,009	9,343	9,597	0,8	2,033	0,343	6,768	28,093	1,2
2008	0,007	12,387	40,019	4,2	3,753	0,512	3,197	59,875	2,1
2008 до 2000, разів	1,4	42,7	40,4	-	2,7	1,3	6,4	16,9	

Слід особливо зазначити в історії вітчизняного товарного біржового ринку період до 2008 року, який характеризується динамічно-поступальними темпами свого розвитку. Вартісний вираз біржової активності за всіма групами товарів цього періоду свідчить про високі темпи зростання щорічних обсягів біржової торгівлі. Так, порівняно з попереднім роком, загальний біржовий товарообіг в країні 2008 р. зріс у 2,1 раза і становить майже 60 млрд грн, що дорівнює 6,3% від ВВП країни, тоді як у світовій практиці цей показник коливається в межах 20–35%. Разом з тим, у зв'язку з рекордним врожаєм 2008 року на біржовому

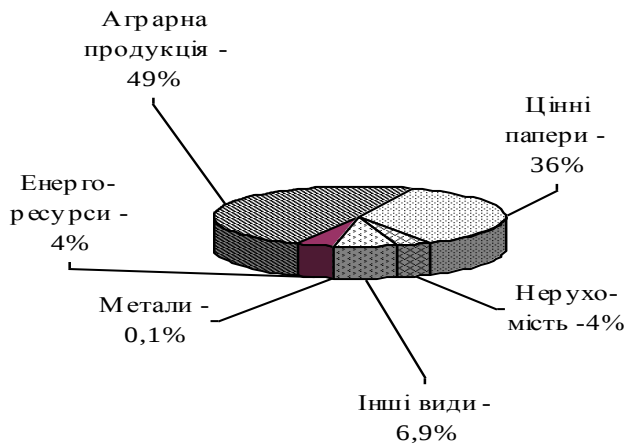
ринку було продано сільськогосподарської продукції на суму 40 млрд грн, або в 4,2 рази більше порівняно з попереднім роком. Порівняння темпів приросту біржової діяльності загалом і на ринку сільськогосподарської продукції (рис 1.8) свідчить про майже синхронну закономірність їх руху.



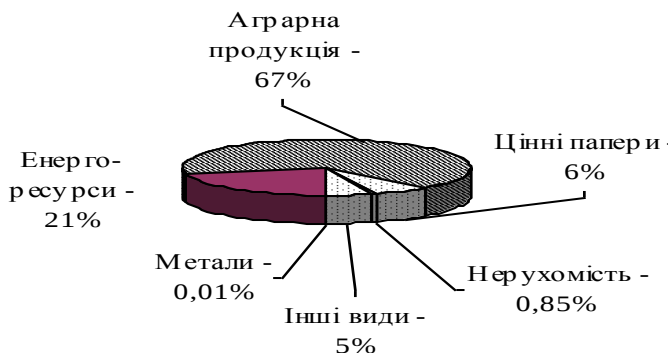
Рис. 1.8. Порівняльні площини темпів приросту вітчизняної біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією та загального біржового товарообігу

Тенденція значного зростання питомої ваги сільськогосподарської продукції у загальному обсязі біржової торгівлі простежується з 2001 р. (рис. 1.9). Визначальним фактором впливу на різке зростання обсягів біржових торгів сільськогосподарською продукцією за розглянутий період стали високі врожаї зерна та збільшення його експорту, за умови обов'язкового декларування експортних угод на акредитованих товарних біржах. Хоча це не можна розглядати як повноцінний ринковий процес, що забезпечує конкурентні засади ціноутворення на основні види сільськогосподарської продукції.

Значні розбіжності у ланцюгових темпах приросту біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією та загальним біржовим товарообігом, крім початкового етапу, стали помітними і останніми роками у зв'язку із підвищенням питомої ваги інших видів товарів на біржовому ринку. Так, за різкого зростання частки сільськогосподарської продукції, помітне збільшення за аналізований період відбулось і у товарній групі «енергоресурси».



2001 р.



2008 р.

Рис.1.9. Порівняльна структура біржової торгівлі в 2001 та 2008 рр.

До групи «енергоресурси» віднесено три види товарів, а саме нафта, яка у структурі цієї групи зайняла 84%, газ – 15,9% та бензин – 0,1%, водночас група «інші види» охопила великий спектр товарів, переважна більшість з яких у світовій практиці не класифікуються як біржові товари, а саме: транспортні засоби, будівельні матеріали, земельні ділянки, нерухомість, частка яких у цій групі становить близько 5% та інші види товарів, які навіть не структуризуються Державним комітетом статистики України через їх незначну кількість. До цієї групи товарів також віднесено ліс і лісоматеріали – 1,4%, які у світовій практиці належать до біржових

товарів, проте у нашій країні їх частка залишається досить низькою і коливається у межах 2,0 –3,0 млн грн, водночас загалом реалізація цієї продукції вітчизняними лісгосподарствами щорічно досягає 100 млрд грн.

Дослідження тенденцій зростання кількості бірж на товарному ринку країни свідчить про їх невинне збільшення протягом всього періоду становлення біржової діяльності (табл. 1.4). Нині кількість товарних бірж набагато перевищує світові показники. Така тенденція не виправдовується практичною ефективністю їх роботи, а також рівнем технологічного і економічного потенціалу.

Таблиця 1.4

Динаміка кількості та види товарних бірж в Україні

Рік	Види товарних бірж							
	Універсальні	Ланцюговий показник приросту універсальних бірж, +/-одиниць	Товарні, товарно-сировинні	Ланцюговий показник приросту товарних та товарно-сировинних бірж, +/-одиниць	Агропромислові	Ланцюговий показник приросту агропромислових бірж, +/-одиниць	Всього товарних бірж	Ланцюговий показник приросту усіх бірж, +/-одиниць
1992	22	-	22	-	4	-	48	-
1995	23	+1	24	+2	8	+4	55	+7
1996	19	-4	25	+1	9	+1	53	-2
1997	46	+27	54	+29	23	+14	123	+70
1998	46	0	75	+21	25	+2	146	+23
1999	62	+16	111	+36	29	+4	202	+56
2000	88	+26	146	+35	28	-1	262	+60
2001	97	+9	157	+11	31	+3	285	+23
2002	113	+16	176	+19	32	+1	321	+36
2003	118	+5	201	+25	31	-1	350	+29
2004	119	+1	227	+26	34	+3	380	+30
2005	115	-4	244	+17	30	-4	389	+9
2006	114	-1	258	+14	29	-1	401	+12
2007	114	0	272	+14	30	+1	416	+15
2008	103	-11	318	+46	26	-4	447	+31

Аналіз ланцюгових темпів приросту різних видів товарних бірж указує на те, що найбільшу питому вагу на біржовому товарному ринку становили товарні та товарно-сировинні біржі (71%), а також універсальні біржі (23%). Їх щорічний темп приросту коливається в межах від 1 до 46. Така динаміка пояснюється багатьма чинниками, серед яких на найбільшу увагу заслуговує не стабільне ринкове середовище, відсутність

досконалого законодавчого поля, не регламентована номенклатура біржових товарів, починаючи від сільськогосподарської продукції і закінчуючи промисловими товарами народного вжитку, які у світовій практиці не належать до біржових і, які в нашому випадку, стають на шляху до заохочення розширення біржової інфраструктури, при цьому перетворюючи біржі на прості класичні оптово-роздрібні центри.

Створення агропромислових та аграрних бірж у країні за цей період не набуло такого масштабного зростання, а їхня частка становить 6%, і ланцюговий темп приросту кількості таких бірж коливається в межах від 1 до 14. Вітчизняні агропромислові біржі забезпечують, переважно, обслуговування учасників аграрного ринку, хоча також досить часто назва біржі та структура її обігу не відповідають назві, що пояснюється універсалізацією номенклатури біржових товарів з метою посилення конкурентних позицій на біржовому ринку.

Аналіз статистичних даних свідчить, що в середньому за останні роки більше половини зареєстрованих бірж не здійснювали практичну діяльність, і переважна більшість з них залишаються біржами на папері. Це дає можливість зробити висновок про те, що такий показник, як кількість бірж не може відображати рівень розвитку біржової сфери в нашій країні, як це відбувається у країнах з ринковою економікою (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Динаміка кількості діючих і недіючих бірж в Україні

Рік	Діючі біржі		Недіючі біржі	
	Одиниць	%	Одиниць	%
2000	255	66	131	34
2001	268	62	161	38
2002	267	58	192	42
2003	278	63	215	37
2004	285	62	173	38
2005	284	61	183	39
2006	308	64	171	36
2007	292	61	187	39
2008	337	67	166	33
2014	221	38	365	62
2015	221	34	385	66

*З 2015р. статистика по тованиих біржах Держслужбою статистики України не ведеться.

Загальні показники розвитку вітчизняних товарних бірж (табл. 1.6) свідчать про щорічне збільшення розміру статутного капіталу. Водночас інші важливі показники різко погіршилися.

Таблиця 1.6

**Загальні показники розвитку
вітчизняних товарних бірж**

Рік	Показник					
	Біржовий товарообіг, млрд грн	Статутний капітал на кінець року, млн грн	Кількість брокерських контор і незалежних брокерів	Загальний обсяг доходів від укла- дених угод, млн грн	Серед- ній розмір біржо- вого збору	Кількість прове- дених торгів, тис.
2000	3,5	63,2	4080	32,4	0,9	27,9
2001	8,2	63,7	2539	133,1	0,6	35,8
2002	9,5	98,2	2641	28,6	0,3	32,3
2003	12,7	90,6	2855	37,9	0,3	29,7
2004	15,7	95,8	2678	30,2	0,2	36,3
2005	19,0	87,6	2662	34,6	0,2	47,7
2006	24,4	100,7	2618	42,3	0,2	45,8
2007	28,1	138,3	2782	53,4	0,2	91,2
2008	59,9	148,5	2752	205,4	0,3	94,0
2014	25,7	181,7	1293	57,3	0,2	17,1
2015	24,8	181,7	1293	48,3	0,2	12,7

Що стосується таких важливих для біржового ринку показників, як обсяги товарообігу, отримання доходів від укладених угод, то тут спостерігається волатильність, а особливо значне погіршення цих показників відбувається в останні роки, що зумовлено передусім різким зменшення торгівлі сільськогосподарською продукцією. Так, порівняно з 2008 роком обсяги продажі цієї продукції скоротилися майже в п'ять разів.

Середній відсоток біржового збору за проведені операції вже кілька років залишається практично незмінним і становить 0,2% від вартості укладених угод. Важливим моментом показників роботи товарних бірж є кількість секцій, де спостерігається також їх не про зменшення до рівня 193. Проте це свідчить скоріше не про зменшення номенклатури біржових товарів, а про високу затратність їх існування. Про те, що біржовий товарний ринок втрачає свою привабливість і значення для розбудови ринкової економіки в країні засвідчує і динаміка його розвитку в останні роки (таблиця 1.7).

Таблиця 1.7

**Динаміка та структура біржової торгівлі
за видами товарів, млрд грн**

Роки	Метали	Енергоресурси	С.-г. продукція та продукти харчування	Цінні папери	Нерухомість	Інші види	Всього	Ланцюговий темп приросту, разів
2008	0,007	12,387	40,019	3,753	0,512	3,194	59,875	2,1
2009	0,005	7,2	39,867	-	0,510	1,339	50,996	0,85
2010	0,014	2,6	43,787	-	0,252	1,625	51,441	1,0
2011	0,009	7,5	63,361	-	0,324	1,776	94,420	1,84
2012	0,004	6,3	77,890	-	0,876	3,7	118,541	1,26
2013	0,002	11,133	11,632	-	0,549	5,491	28,807	0,24
2014	0,004	1,0	13,9	-	2,3	8,396	25,6	0,89

Аналіз біржових операцій вказує, що на біржовому товарному ринку найбільша частина укладених угод припадає на частку сільськогосподарської продукції, що свідчить про намагання держави досить тривалий час стимулювати біржову торгівлю сільськогосподарською продукцією з метою використання біржових котирувань як ефективного інструменту ціноутворення на аграрному ринку. Загалом поліпшення показників роботи бірж відбулося за рахунок десяти провідних бірж, питома вага яких на товарному біржовому ринку сільськогосподарської продукції становила понад 95%. До них належать: Українська універсальна біржа, Українська ф'ючерсна біржа, Аграрна біржа, товарна біржа «Київська агропромислова біржа» тощо. Проте і надалі біржі залишаються дрібними, середній розмір статутного капіталу кожної з них становить 296 тис. грн. Торги на переважній кількості бірж відбуваються один раз на тиждень. Надходження від основної діяльності не перевищує 35–40 тис. грн. З такими коштами біржі не мають можливості створити необхідну матеріально-технічну базу для впровадження прогресивних технологій біржової торгівлі і, відповідно, стати привабливими для клієнтів.

Так, за даними Державного комітету статистики, в 2014 р. в країні зареєстровано 582 бірж (не враховуючи фондові), що у 95 разів більше порівняно з 1992 р. (62 біржі) та майже вдвічі більше порівняно з 1999 р. (300 бірж). Серед них універсальних – 107, товарно-сировинних і товарних – 391 біржа, агропромислових – 25, інших – 39. Динаміка та структура біржового ринку починаючи з 1998 року свідчать про найбільше зростання товарних та товарно-сировинних бірж (415), друге місце посідають універсальні біржі (107) та третє місце – агропромислові (23), що відображено на рис. 1.10.

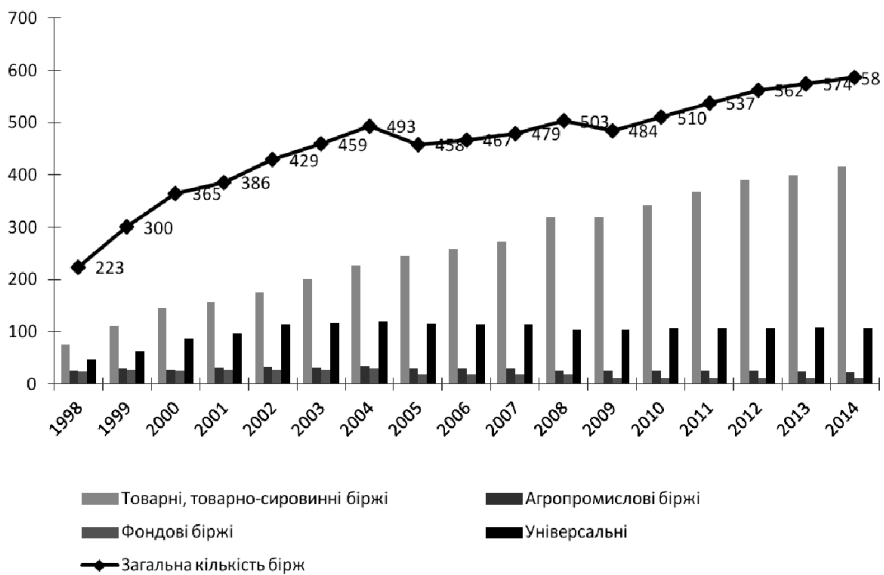


Рис. 1.10. Динаміка кількості та структура вітчизняних бірж

На практиці сучасні товарні біржі потребують кардинальних змін у їх організаційній структурі та технологічному забезпеченні, що полягає в автоматизації і переході на електронну систему ведення торгів та механізму розрахунків. Цей процес уже започаткований на деяких вітчизняних товарних біржах і має двоякий характер через специфіку його розвитку. Перший напрям передбачає вихід товарних бірж у мережу Інтернет і частково використання її можливостей для створення електронних дощок оголошення, але не більше. Тобто, використання технологій інтернет-магазинів дозволяє біржам ознайомлювати усіх бажаючих з поточною пропозицією біржових товарів, виставлених на торги. Це призводить до того, що біржі на шляху до пошуку джерел їх виживання як господарських суб'єктів вимушені виставляти на торги

будь-який вид продукції від товарів широкого вжитку до техніки і об'єктів нерухомості. Як результат такі біржі просто перестають виконувати класичні функції біржового ціноутворення, перетворюючись на прості комерційні торговельні майданчики. Враховуючи еволюцію становлення і розвитку біржової діяльності у світовій практиці, ці біржі мають трансформуватися в інші форми комерційних підприємств, вилучивши з своєї назви термін «товарна біржа», що значно прискорило б процес згортання надмірної кількості бірж. Наступний напрям переходу бірж до електронної технології біржової торгівлі – це спроби створення ними самотужки електронної системи біржових торгів. У такому напрямі нині рухаються кілька бірж, а саме: Аграрна біржа, Київська агропромислова біржа, Одеська аграрна біржа. Важливо зазначити те, що всі електронні платформи, над розробкою яких працюють ці біржі, Загалом мають схожі риси і практично не різняться між собою. Але спільним для всіх залишається потреба у фінансовій підтримці, особливо з боку держави. За таких обставин найефективнішим шляхом подальшого розвитку процесу електронізації біржової торгівлі стане залучення інвестиційних коштів як інвесторів, так і держави на умовах проведення тендера на найкращу біржову електронну платформу, у іншому випадку можна скористатися послугами зарубіжних бірж, в яких вже відпрацьовано такі технології. Але, як показує досвід Варшавської товарної біржі, Будапештської фондової біржі, це може коштувати біржі втрати її незалежності і мати значно більші фінансові витрати.

Загалом біржовий ринок у нашій країні не посів відповідного місця, як того вимагає досвід розвитку ринкової економіки. Він створений і діє без наявності чіткої правової бази, слабкого розуміння та невизначеного ставлення держави до біржової діяльності, а також відсутності державного органу, який би здійснював координацію, контроль та організаційно забезпечував роботу бірж. Як результат недосконалого законодавства, безконтрольності, кількість бірж у країні досягла рекордної цифри і значно перевищує показники їх чисельності у світі. Основна частина бірж не має відповідної матеріально-технічної бази, фахового, кадрового забезпечення. У структурі торгівлі основну питому вагу становить продукція агропромислового комплексу, передусім зерна. Такі важливі для економіки країни товари, як метал, нафтопродукти, вугілля, лісоматеріали, цукор, м'ясо, рослинна олія переважно реалізуються на позабіржовому ринку і, зазвичай, за тіньовими схемами, минаючи прозорий біржовий ринок. Відсутність наполегливості у впровадженні ринкових біржових механізмів регулювання цін на ці групи товарів створює умови для постійного виникнення інфляційних процесів у країні й дестабілізації економіки. Значні обсяги зерна (15–20 млн тонн), що нібито «реалізуються» на біржовому ринку щорічно, скоріше свідчать

лише про їх реєстрацію за раніше задекларованими цінами, а не купівлю-продаж у конкурентному середовищі. Нині біржі світу торгують ф'ючерсними й опціонними контрактами, що забезпечує у ринковій економіці для виробників і споживачів страхування цінових ризиків, диверсифікацію фінансування, відкриваючи доступ до кредитних ресурсів та можливості стійкого розвитку. Проте перехід до торгівлі вищевказаними видами контрактів у країнах ринкової економіки забезпечив високорозвинений біржовий ринок спотових та форвардних контрактів, наявність всеосяжного законодавства, клірингово-розрахункових систем. Відсутність цих механізмів у нашій країні не дозволяє швидко перейти до впровадження торгівлі ф'ючерсними контрактами, а потребує негайної та ретельної розбудови біржового ринку реального товару (спотового та форвардного), з одночасною розробкою та прийняттям законодавчо-правових актів стосовно розвитку ринку деривативів та прискореного впровадження механізмів торгівлі цими інструментами.

1.4. Основні тенденції та напрями розвитку світового біржового ринку

В умовах глобального економічного розвитку біржовий товарний ринок відіграє роль каталізатора у процесі стабілізації світових товарних та фінансових ринків. Світова практика доводить, що біржі у своєму класичному прояві є ефективним інструментом формування інфраструктури міжнародних товарно-сировинних і фінансових ринків і покликані знижувати вплив дестабілізуючих факторів на механізм формування внутрішніх цін, забезпечуючи прозоре ціноутворення і страхування цінових ризиків.

Біржова індустрія у країнах із розвиненою економікою нині, подібно іншим сферам економічної діяльності, піддається кардинальним трансформаційним змінам, пов'язаним з активізацією інформаційно-технологічних інновацій. У зв'язку з цим спектр використання інструментів біржового ринку з кожним роком охоплює все більше учасників економічних взаємовідносин: від товаровиробників, трейдерів, промислових і інвестиційних компаній до державних інститутів. Тільки за останні два десятиліття світовий біржовий обіг досягнув масштабних розмірів. Обсяги торгівлі деривативами з одноразових угод переросли у щоденні потоки ділових операцій, які вимірюються в трильйонах доларів США.

Розвиток світового біржового ринку за останнє десятиліття свідчить про масштабність глобалізаційних процесів, динамічність та кардинальні зміни тенденцій на ньому. Сучасний світовий біржовий

ринок перебуває у стані безперервної трансформації організаційної структури бірж, технології біржової торгівлі, біржових інструментів, видів базисних активів. Серед основних здобутків останнього десятиліття є повномасштабна електронізація усіх процесів біржової торгівлі та клірингових розрахунків. Процеси консолідації бірж сприяли біржовому об'єднанню в альянси та трансформації світових товарних і фондових бірж в універсальні біржові платформи, які забезпечують одночасно торгівлю фінансовими і товарними інструментами. Сучасні світові біржі забезпечують широкі можливості для учасників торгівлі. Поряд з фондовими індексами, акціями, також здійснюється біржова торгівля металами, енергоресурсами та аграрною продукцією. Крім того, біржова консолідація забезпечила об'єднання бірж різних країн світу і навіть континентів в єдині біржові електронні торговельні майданчики, які надають можливість здійснювати торгівлю з будь-якого куточку світу і практично 24 години на добу. Такі трансформації сприяли підвищенню конкурентоспроможності світових бірж, а також зростанню прозорості та ліквідності біржових торгів.

Аналіз сучасного стану світового біржового ринку, здійснений на основі використання даних Асоціації ф'ючерсної індустрії (Futures Industry Association), свідчить про динамічне зростання обсягів торгівлі з 2004 по 2016рр. (рис. 1.11).

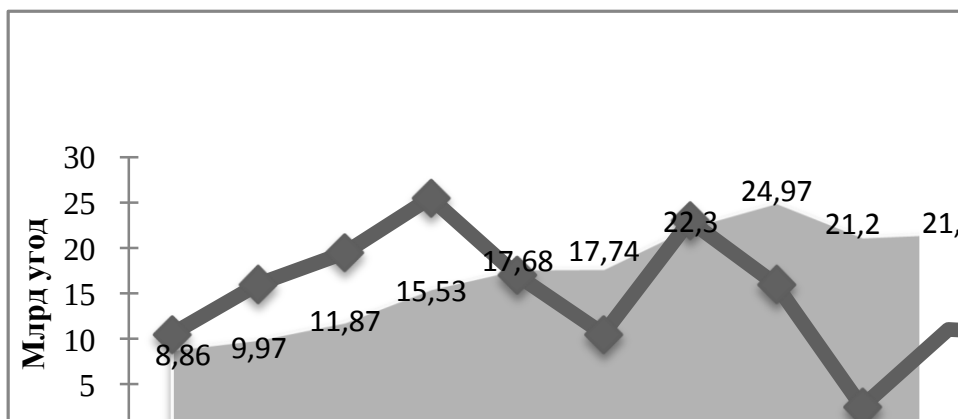


Рис. 1.11. Динаміка обсягу та приросту світової біржової торгівлі за 2004-2016 рр.

Загальний обсяг торгівлі ф'ючерсами та опціонами на світових біржах зріс за останні роки порівняно з 2004 роком у 2,8 разів. При цьому, підвищення обсягів біржової торгівлі спостерігалось на всіх континентах і практично за всіма видами товарів. Світова фінансова криза та значні цінові коливання спричинили зниження використання на біржах таких фінансових інструментів, як акції, облігації і сприяли підвищенню необхідності у хеджуванні курсових та цінових ризиків, що суттєво мало

вплив на зменшення світового біржового обігу фінансовими інструментами.

У 2016 р. спостерігається підвищення обсягів світової торгівлі лише на 1,7 % порівняно з попереднім роком. Водночас це зростання доягло максимальної позначки на фоні обсягів світової біржової торгівлі 2004-2016р.р. Нині спостерігається низька стабільність у нарощенні обсягів біржової торгівлі, незважаючи на те, що деякі з біржових інструментів починають повертати минулі обсяги торгів після депресивного застою.

Основною тенденцією минулого року стало зростання обсягів торгівлі ф'ючерсами і опціонами на товарні активи на біржах Північної Америки та Китаю. Ефект світової кредитної кризи, який триває в останні роки все ще впливає на обсяги світової біржової торгівлі, особливо фінансовими інструментами. В останні роки продовжилась тенденція зростання обсягів торгівлі товарними деривативами. Зокрема, до них можна віднести ф'ючерси на метали, аграрну продукцію на Шанхайській ф'ючерсній біржі. Водночас у 2015-16 рр. декілька світових бірж наростили торгівлю ф'ючерсами на валютні курси, а саме: Російська біржа та Індійська фондова біржа. Можна стверджувати також, що ф'ючерси на товарну групу активів набувають більшого успіху на світових біржах.

Аналіз динаміки та структура біржової торгівлі за географічними регіонами вказує на поступове зростання обсягів біржової торгівлі на біржах Азії, зокрема корейських та китайських (рис. 1.12).

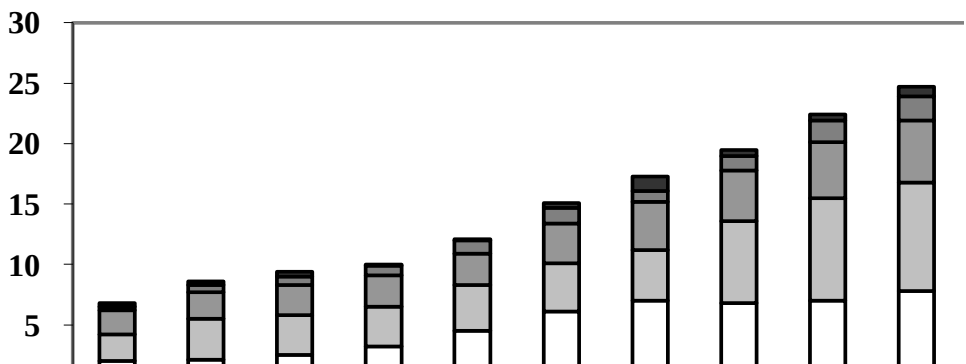


Рис. 1.12. Динаміка структури світової біржової торгівлі за географічними регіонами, млрд угод

Оцінювання обсягів світової біржової торгівлі в 2016 р. за географічними регіонами свідчить про найбільше зростання на біржах, які знаходяться в Північній Америці та Азійському регіоні (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

**Структура світової біржової торгівлі
за географічними регіонами, млрд угод**

Географічний регіон	2011 р.	2012 р.	2013 р.	Зміна 2012 р. до 2011р., +/-%
Північна Америка	8,213	8,195	8,590	+4,8
Азійсько-Тихоокеанський	7,252	9,702	9,181	-5,3
Європа	4,450	4,770	5,180	+8,0
Латинська Америка	1,514	1,451	1,615	+11,3
Інші	0,438	0,658	0,654	-0,6
Всього	21,867	24,776	25,220	+1,7

Це зростання було досягнуте за рахунок біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на біржових майданчиках альянсу CME Group, який був створений у 2007 р., як об'єднання двох американських бірж: Чиказької товарної біржі (CBOT) та Чиказької торгової біржі (CME).

Значне зростання обсягів торгів спостерігається на біржові інструменти енергетичної групи на Інтерконтинентальній біржі. Біржі Азійсько-Тихоокеанського регіону нині у структурі світового біржового ринку займають найбільшу частку – 36,4 % (рис. 1.13). Основні падіння обсягів торгів спостерігаються в тих географічних регіонах, які завжди характеризувалися значно вищим рівнем біржової активності, а саме на біржах: Південної Америки. Таким чином, у 2016 р. у світовій біржовій торгівлі друге місце посіли біржі Північно-Американського регіону – 34,1 %, частка бірж Європи знизилась до 20,5 %, а Південної Америки до 6,4 %.

Аналіз статистичних даних 84 світових бірж, які входять до Асоціації ф'ючерсної індустрії, свідчить про продовження в 2016 р. процесів біржової консолідації (об'єднання та поглинання), що вплинуло на зміну рейтингу світових біржових альянсів. Слід зазначити, що основним показником за яким визначається рейтинг бірж є кількість укладених угод, що вказує про ліквідність та обсяги торгівлі на біржах (табл. 1.9).

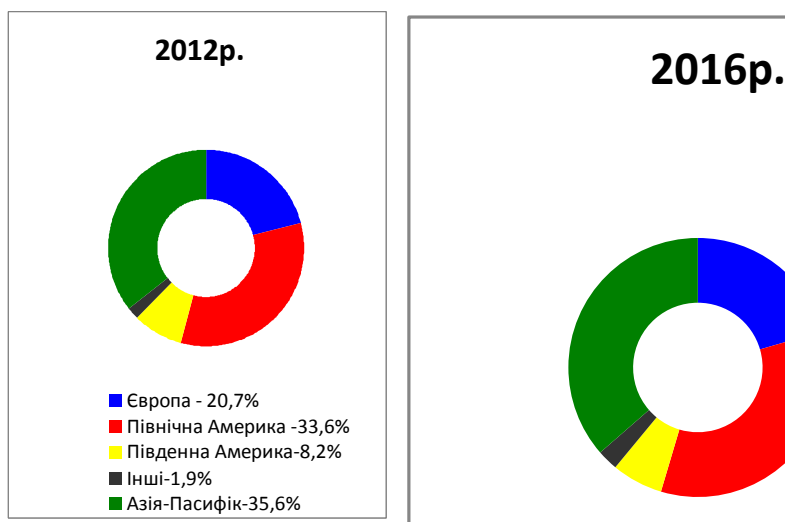


Рис. 1.13. Порівняльна структура світового біржового ринку за географічними регіонами у 2012 та 2016 рр.

Таблиця 1.9

**Рейтинг найбільших світових бірж за обсягами торгівлі,
млрд контрактів**

Місце	Назва біржі	2016р	Зростання порівняно до 2015р.,%
1	Чиказька біржа CME Group	3,942	+11,6
2	Національна фондова біржа Індії	2,120	-30,1
3	Інтерконтинентальна біржа	2,038	+1,9
4	Московська біржа	1,950	+17,5
5	Європейська біржа EUREX	2,728	+3,3
6	Шанхайська ф'ючерсна біржа	1,681	+60,0
7	Американська біржа NASDAQ	1,576	-4,4
8	Дальнянська товарна біржа	1,537	+37,7
9	Бразильська торгова ф'ючерсна біржа	1,487	+9,5
10	Чиказька біржа опціонів	1,185	+0,9

У 2013 р. відбулося поглинання Інтерконтинентальною біржею іншого біржового альянсу NYSE-EURONEXT, що вивело Інтерконтинентальну біржу у рейтингу світових біржових альянсів на третє місце після американського альянсу CME Group та Національної фондової біржі Індії. Водночас, Корейська біржа, яка була лідером світової біржової торгівлі, тепер вийшла з топ-10.

Отже, у рейтингу 10 найбільших бірж світу три біржі Північної Америки, три біржі Азійсько-тихоокеанського регіону, дві європейські біржі, одна – Південної Америки і одна – Інтерконтинентальна. Більшість з них – це фінансові біржі. Така особливість пояснюється зростанням біржової торгівлі фінансовими інструментами з 70-х років минулого століття, а також лідируючими позиціями світового спекулятивного капіталу на біржових фінансових майданчиках, який є більш гнучким і доступним для здійснення спекулятивних операцій.

Структура світової біржової торгівлі за видами біржових угод свідчить про домінування в 2016 р. ф'ючерсних угод над опціонами. Приріст торгівлі ф'ючерсами в 2016 р. становив 10,3 %, тоді як біржова торгівля опціонами знизилася на 6,8 % (рис. 1.14).

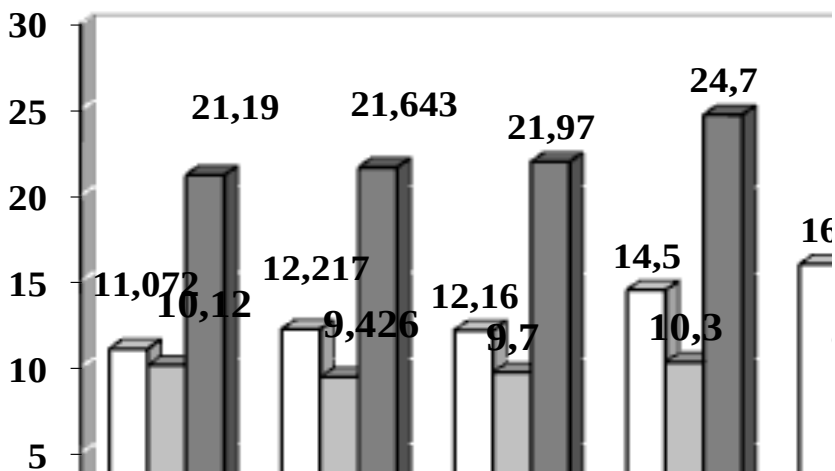


Рис. 1.14. Структура світової біржової торгівлі в 2012-2016рр., млрд угод

Оцінювання зміни структури світового біржового ринку за видами базових активів свідчить, що тривалий час домінуючим залишається біржовий фінансовий ринок, частка якого в 2016 р. становила 73,4%, тоді як на біржовий товарний ринок припадає 26,6% (табл. 1.10).

Таблиця 1.10

Структура світової біржової торгівлі, млрд угод

Біржовий сектор	Роки						Зміна 2016 р. до 2015 р., %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Фондові індекси	8,5	6,0	5,4	7,3	8,3	7,1	-14,5
Цінні папери	7,1	6,5	6,4	4,9	4,9	4,6	-6,1
Відсоткові ставки	3,5	3,0	3,3	3,3	3,3	3,5	+6,0
С.-г. продукція	1	1,3	1,2	1,4	1,6	2,2	+37,5
Енергоресурси	0,8	0,9	1,3	1,2	1,4	1,9	+35,7
Валюта	3,1	2,4	2,5	2,1	2,8	3,0	+7,1
Кольорові метали	0,4	0,6	0,6	0,9	1,3	1,9	+46,2
Дорогоцінні метали	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	-
Інші види	0,2	0,2	0,5	0,4	0,9	0,72	-20,0
Всього	24,98	21,17	21,64	21,90	24,80	25,22	+1,7

Слід зазначити, що в останні роки частка торгівлі товарними деривативами зростає. Так, з 2011 р. вона зросла на 17% у загальному обсязі світової біржової торгівлі. Найбільше зростання у 2016р. порівняно з 2015 р. спостерігається за біржовими інструментами групи «кольорові метали» – +46,2%.

Значне зростання обсягів торгів спостерігається за такими групами активів: енергоресурси – 35,7 %, С.-г. продукція – 34,9%, валюта – 7,1 %, відсоткові ставки – 14,6 %. Значне зниження обсягів світової біржової торгівлі спостерігається на фондові індекси – 14,5 %, а також цінні папери – 6,1 %.

Порівняльна структура світової біржової торгівлі у 2016 р. свідчить про те, що найбільшу частку становлять фондові індекси – 28,2 %. Друге місце посіли цінні папери – 18,3%, незважаючи на зниження обсягів торгівлі у порівнянні з 2015 р. третє і четверте місця також посіли фінансові інструменти – відсоткові ставки – 13,9 % та валюта – 11,9 %.

Аналіз біржової торгівлі товарними деривативами вказує, що найбільшу частку у 2016 р. становила біржова торгівля аграрною продукцією – 8,7 %, друге місце відведене біржовій торгівлі енергоресурсами та кольорові метали по – 7,5 %, а третє інші – 2,8 %.

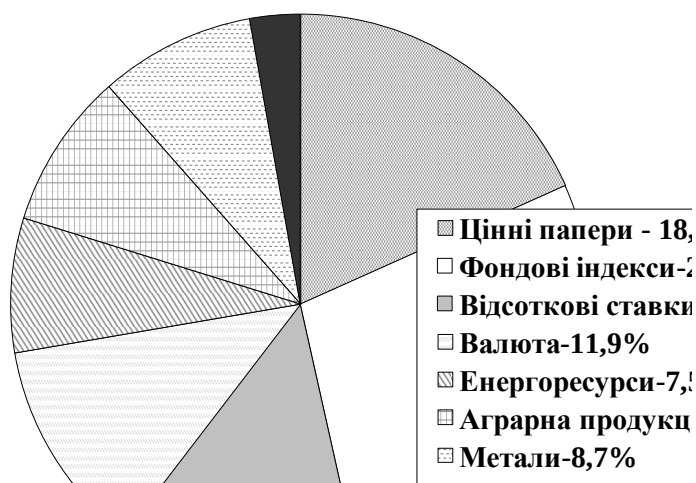


Рис. 1.15. Структура обсягів біржової торгівлі за видами біржових товарів у 2016 р.

Розгляд порівняльної структури світової біржової торгівлі аграрною продукцією свідчить, що до провідних біржових деривативів на сільськогосподарську продукцію входять переважно ф'ючерсні контракти американських та китайських бірж (рис. 1.16).

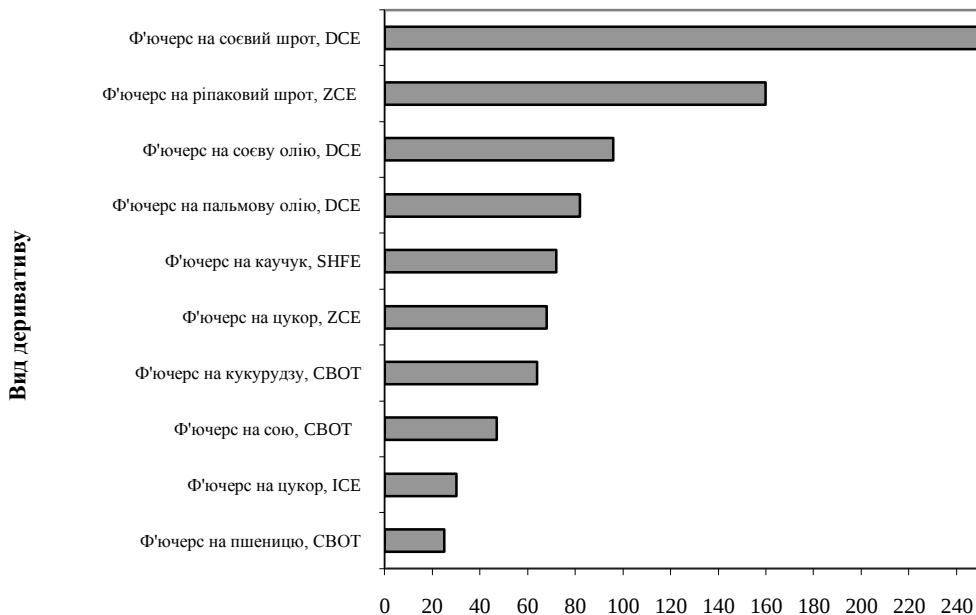


Рис. 1.16. Рейтинг 10 найбільш торгованих деривативів на сільськогосподарську продукцію на світових біржах

Перші два місця за обсягами торгівлі у світі відведено китайським ф'ючерсним контрактам на бавовну та цукор. Водночас значну питому вагу у біржовій торгівлі товарними деривативами становили ф'ючерси китайських товарних бірж – на соєвий шрот, ріпаковий шрот, соєву олію. Серед американських ф'ючерсів найбільший обсяг торгівлі спостерігається по кукурудзі, сої та пшениці. Слід зазначити, що значний обсяг торгівлі на китайських та американських біржах свідчить про те, що Китай на світовому ринку є одним з найбільших імпортерів указаних видів аграрної продукції, тоді як США є одним з найбільших експортерів, зокрема сої і кукурудзи.

В останні роки основною тенденцією світової біржової торгівлі товарними деривативами стало впровадження нових видів біржових активів. Так, в 2013 р. на китайських біржах було введено багато нових видів контрактів, зокрема на яйця, вугілля-кокс, енергетичне вугілля, дерево.

Аналіз світового біржового товарного ринку свідчить, що нині функціонує майже 50 товарних бірж, які забезпечують 98 % світового біржового товарного обігу, розміри якого останнім часом коливаються в межах понад 500 трлн дол. США.

Біржова торгівля ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію на світових товарних біржах у 2013 року зросла на 4,5 %, порівняно з 2012 роком і становила майже 1 млрд контрактів.

Важливо зазначити кардинальні зміни у лідируючих позиціях серед товарних бірж, які займаються торгівлею біржових угод на аграрну продукцію. Так, у 2013 р. спостерігалось значне зростання у біржовому аграрному секторі частки китайських товарних бірж на 53 % відносно попереднього року, які у структурі світової біржової торгівлі займають 44,4% (199,7 млн контрактів), тоді як на японських та індійських товарних біржах відбулось значне зменшення біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією і становило відповідно 20,7 та 30,2 млн контрактів. У США біржова торгівля сільськогосподарською продукцією досягла 146,6 млн контрактів, або 32,6 %. Інші 23 % світової біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією припадає здебільшого на європейські товарні біржі.

Оцінювання структури світової біржової торгівлі свідчить, що до групи 25 лідируючих біржових угод у 2012–2013 рр. увійшли лише два інструменти товарних бірж – ф'ючерс на нафту та чавун.

Отже, нині світова біржова торгівля сільськогосподарською продукцією, порівняно з біржовою торгівлею фінансовими інструментами, набула значно менших розмірів і становила лише 5 % у структурі всієї світової біржової торгівлі.

Разом з тим, статистичні дані свідчать про збереження тенденцій зростання щорічної біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією, основним чинником якої виступає збільшення попиту і пропозиції на світових аграрних ринках. Сучасна біржова діяльність у світовій практиці дозволяє, завдяки функціям хеджування та спекуляції, забезпечувати цінове прогнозування розвитку аграрних ринків. Такого стану можна досягти лише на базі використання строкових біржових контрактів – ф'ючерсів та опціонів учасниками аграрних ринків, що допомагає їм ефективно планувати свої майбутні програми та прибутки.

Характеризуючи стан світового біржового ринку, слід зазначити, що останніми роками все ще зберігається тенденція до зростання обсягів торгівлі, незважаючи на зниження темпів приросту в останні два роки.

Зниження темпів зростання кількості укладених угод за останні роки викликано світовою кризою на кредитних ринках і малозначний вплив на скорочення обсягів торгів на американських та європейських біржових ринках.

Сучасний стан еволюційного розвитку біржового аграрного ринку пов'язаний з ерою інформатизації та технологізації, яка сприяла забезпеченню нових інноваційних технологій і перехід до системи електронної торгівлі, а також стала поштовхом до потужного розвитку фінансового інжинірингу. Останній призводить до щоденного виникнення нових видів деривативних інструментів, які формуються на базі вже існуючих. Ці процеси сприяли ще більшому стимулюванню розвитку позабіржового ринку, а також трансформації первинних функцій біржового ринку, перетворюючи останній на ефективне джерело інвестиційного менеджменту і управління розміщенням капіталів у транснаціональному масштабі. Результатом таких процесів стало поступове витіснення на позабіржові майданчики прямої купівлі-продажу товарів на біржах.

Світові біржі нині є потужними центрами ціноутворення, які являють собою перспективну сферу інвестування капіталів та трансферту товарних і фінансових потоків. Останні два десятиліття одним з основних джерел розміщення капіталів, поряд з такими традиційними інвестиційними інструментами, як цінні папери, боргові зобов'язання, нерухомість, частіше почали використовувати біржові деривативні інструменти.

Зростаюча волатильність міжнародних фінансових і товарних ринків, а також наявність прогнозованих ринків деривативів забезпечує нові можливості у розробці стратегій, необхідних для захисту від небажаних змін ринкової кон'юнктури і отримання прибутків. Завдяки цьому активне використання інструментів ринку деривативів спричинило швидке зростання інвестиційних засобів на цих ринках.

Диверсифікація прямих інвестицій у деривативи останніми роками свідчить, що у загальній структурі домінуюче положення посідають фінансові деривативи, базовим активом яких виступають інструменти фондового ринку, а також інструменти міжнародного валютного ринку. Пояснити таку тенденцію можна значною зацікавленістю учасників біржового ринку у використанні широкого спектра інструментів як біржового, так і позабіржового ринку фінансових деривативів, значною волатильністю цін на цих ринках та простотою застосування існуючих інструментів. Використання інструментів ринку товарних деривативів значно поступається у своїх масштабах, порівняно з ринком фінансових деривативів.

Результати оцінювання інвестиційних потоків учасників ринків деривативів у традиційні біржові інструменти переконують, що спостерігається стійка тенденція до їх зростання. Разом з тим, інвестиції в ринок позабіржових деривативів у десятикратному розмірі перевищують показники інвестицій в біржові інструменти. Слід зазначити, що з 2008 р. переважна більшість світових бірж консолідувалася з позабіржовими електронними майданчиками (OTC-Derivatives market), що сприяло розширенню інструментальної бази для бірж та підвищенню рівня гарантування інструментів позабіржових ринків. Завдяки різноманіттю базових активів, які охоплюють світовий біржовий ринок виникає можливість як хеджуватися від цінних коливань, так і доповнювати традиційні інвестиційні інструменти, що забезпечує отримання значно більших надходжень, порівняно з останніми.

Біржові інструменти належать до альтернативних інвестиційних інструментів, портфельна диверсифікація яких доводить, що до найпоширеніших біржових товарних деривативів, в які інвестори вкладають свої кошти, належать ф'ючерси і опціони на таку групу товарів: зернові (пшениця, кукурудза, овес, соєбобові); м'ясопродукція (яловичина, свинина); сировина (какао, кава, цукор, апельсиновий сік); енергетичні ресурси (нафтопродукти, газ); метали (золото, срібло, мідь, алюміній).

Торгівля деривативами вже кілька століть традиційно здійснюється через біржові системи. Ліквідність біржового ринку надзвичайно висока завдяки тому, що біржова торгівля передбачає стандартизацію характеристик торговельного інструменту, а саме: кількості і якості базового активу; порядку укладання і виконання; строку поставки; величини маржі тощо. Біржа і клірингова палата беруть на себе зобов'язання з виконання угод. Завдяки цьому учасники звільняються від необхідного оцінювання кредитного ризику кожного окремого контрагента. Саме ці характеристики пояснюють велику привабливість біржового ринку.

Характерною особливістю розвитку світового біржового ринку, починаючи з кінця 90-х років минулого століття, став також процес

біржової консолідації як на національному, так і міжнародному рівні. Основними факторами, що йому сприяли, стали більш швидкі темпи впровадження новітніх систем, які ґрунтуються на використанні електронної технології проведення всіх операцій на біржах. Так, до найпотужніших біржових альянсів останніх років можна віднести: CME Group, EUREX та NYSE-EURONEXT, які було утворено об'єднанням кількох американських та європейських бірж.

Отже, до основних інноваційних тенденцій світового біржового ринку нині можна віднести: глобалізацію світових біржових ринків; концентрацію, яка призвела до структурних змін товарних бірж, пов'язаних із універсалізацією біржової торгівлі як фінансовими, так і товарними деривативами; суттєве зростання обсягів торгівлі; розширення спектра інструментів на біржовому ринку, що забезпечується стрімким розвитком індустрії фінансового інжинірингу; підвищення ліквідності біржового ринку, яка базується на створенні спільних торговельних майданчиків між різними світовими біржами; домінування позабіржового ринку над біржовим, а також біржового ринку фінансових деривативів над товарними; розширення складу учасників товарних бірж, особливо, що стосується класу спекулянтів, який зростає через зацікавленість у використанні інструментів товарних бірж інвесторами; лібералізацію механізму торгівлі та регулювання; електронізацію всіх операцій на біржових ринках; вплив світової глобалізації ринків деривативів на активізацію розвитку даних ринків у країнах з перехідною економікою.

Світовий біржовий ринок вже досить тривалий час характеризується концентрацією біржової активності у провідних біржових центрах, які географічно розміщені в країнах Північної Америки, Європі, Південно-Східній Азії. Роль американських бірж у становленні та розвитку світового біржового ринку стрімко посилювалася, починаючи з другої половини XIX ст. з створення Чиказької товарної біржі (Chicago Board of Trade) та впровадження торгівлі першими форвардами та ф'ючерсами. Домінуюче положення США у світовій біржовій торгівлі також спостерігалось в 60-70-х роках минулого століття, коли частка американських бірж у світовій біржовій торгівлі нараховувала понад 90%. Лідируюче положення на світовому біржовому ринку США зберігалось до кінця 80-х років, однак у наступні роки конкуренція на світовій біржовій арені сприяла посиленню ролі Європейських та з 2007 р. Азійських фондових і товарних бірж. Частка останніх у загальній структурі біржового ринку в 2013 р. сягнула 35,06 % водночас частка бірж Північної Америки, де домінуючу роль відіграє США, скоротилася до 35,9 %.

За даними американської Комісії з товарної ф'ючерсної торгівлі, на біржовому ринку країни працювало одинадцять біржових майданчиків, переважна більшість яких консолідувалася у біржові альянси.

Найбільшою товарною біржею світу нині є Чиказька біржа CME Group, створена об'єднанням двох найстаріших та найпрогресивніших товарних бірж США 2007 р., а саме – Чиказької товарної біржі (CBOT) та Чиказької торгової біржі (CME). Консолідація двох бірж дала можливість розширити коло біржових інструментів та збільшити ліквідність американського біржового товарного ринку. Нині ця біржа дає змогу здійснювати торгівлю деривативами на зернові (пшениця, кукурудза, овес), соєві боби, олію, велику рогату худобу, свині, пиломатеріали, дорогоцінні метали (золото, срібло), іноземну валюту, казначейські білети й облігації США, муніципальні облігації, індекси акцій і облігацій тощо.

Таблиця 1.11

Фінансові показники роботи CME Group

Показник, млн	2015 р.	2016 р.	Абсолютне відхилення	Зміна 2015 до 2016, %
<i>Дані декларації про отримані доходи</i>				
Загальні доходи, млн дол. США	3327	3595	268	8
Операційні прибутки, млн дол. США	1989	2203	214	11
Прибуток до вирахування податку на прибуток, млн дол. США	1957	2288	331	17
Чистий прибуток, млн дол. США	1247	1534	287	23
Дивіденди на одну акцію, дол. США	3,69	4,53	0,84	23
<i>Балансові дані млн дол. США</i>				
Поточні активи	2351	2488	137	6
Загальні активи	31806	31826	20	-
Поточні пасиви	1271	1403	132	10
Загальні пасиви	11255	11486	231	2
Вартість акцій акціонерів	20341	20552	211	(1)
<i>Інші дані</i>				
Загальний обсяг торгів (контрактів)	3533	3944	411	12
Загальний обсяг торгів електронного майданчика (контрактів)	3083	3469	386	13
Кількість відкритих позицій на кінець року(млн. контрактів)	91	103	12	13
Номінальна вартість обсягу торгів, млрд дол. США	1167	1380	213	18

Фінансові результати діяльності Чиказької біржі CME Group свідчать про незначне зростання доходів біржі у 2016 р. порівняно з минулим на 8%. Важливо зазначити, що після створення біржового альянсу CME Group набула статусу прибуткової організації, сумарна вартість акціонерного капіталу становила 20,55 млрд дол. США. Вартість однієї акції принесла 4,53 дол. США дивідендів. Незначне зниження біржових торгів у минулі роки змінилось зростаннями на біржі спричинене та зростанням капіталів на біржових ринках країн, що розвиваються.

Так, з початку 2012 р. спостерігаються значні зростання обсягів торгів, зокрема, в 2016 р. середньоденний обсяг торгів становив 15,6 млн контрактів за день, що на 12 % більше періоду минулого року (рис. 1.17).

Крім того, слід зазначити, що 88 % цього обсягу становили угоди, укладені на електронному майданчику.

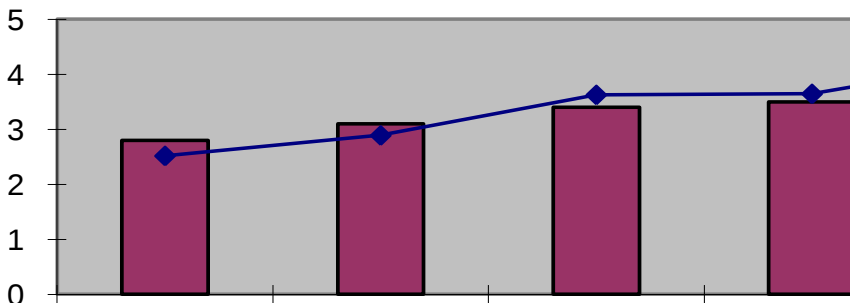


Рис. 1.17. Обсяг та номінальна вартість біржових торгів Чиказької біржі CME Group

Основними показниками розвитку біржі стало вдосконалення технології торгів через електронізацію процесу торгівлі та клірингу, що дозволяє обробляти понад 155 мільйонів операцій за день, тобто з розрахунку 6 мілісекунд на одну операцію. Система торгівлі біржі досить ліквідна і безпечна для учасників біржових торгів. Протягом останніх року розроблено і впроваджено багато нових біржових інструментів, які охоплюють ф'ючерси та опціони на відсоткові ставки, індекси, курси валют, енергоресурси, сільськогосподарську продукцію, метали, нерухомість, погоду, зокрема в обіг було введено велику кількість інструментів ОТС ринку, а саме: свопів та форвардів на різні види активів, зокрема ринок Форекс, що розширило діапазон інвесторів до 85 різних країн світу. Основною технологічною базою є система торгівлі CME-

Globex, яку розроблено на основі швидкотехнологічних рішень організації торгівлі та маржових розрахунків. Основною кліринговою системою, яка обслуговує всі розрахунки з біржових операцій та операцій ОТС-ринку, є CME Clear-Port. Особливостями останніх років стало використання клірингової системи для проведення маржових розрахунків по всіх операціях, включаючи нові контракти позабіржового ринку ОТС-ринку. Така тенденція дозволила розширити коло нових інструментів позабіржового ринку, створити додаткові можливості для інвесторів, працюючи з цими інструментами отримати високий рівень гарантування їх виконання. Водночас біржа підтримує тісні зв'язки з ринками, які розвиваються, зокрема, партнерські відносини у напрямі розробки спільних торгових майданчиків спостерігаються з бразильською біржею BM&FBOVESPA (5% акцій), Малайзійською біржею деривативів (25% акцій) та Корейською біржею. Крім того, важливим напрямом розвитку Чиказької біржі CME Group на внутрішньому ринку є закінчення консолідаційних процесів, спрямованих на остаточне формування альянсу з американськими біржами NYMEX та COMEX.

Наступною американською біржею, яка увійшла в десятку світових, є Чиказька біржа опціонів Chicago Board Options Exchange. Середньорічний обсяг торгів на цій біржі останніми роками коливається в межах 1 млрд контрактів. Ця біржа здійснює торгівлю переважно опціонами на 2200 акцій, 22 фондові індекси та 140 активів фондів. Кліринг проводиться Чиказькою опціонною кліринговою палатою. Понад 95% усієї торгівлі на біржі електронізована, що забезпечує її популярність серед американських та світових інвесторів.

Нью-Йоркську торгову біржу (NYMEX) вважають однією з найстаріших світових товарних бірж. Нью-Йоркська товарна біржа (NYMEX) за кількістю укладених угод та обсягом товарообігу вийшла на друге місце серед товарних бірж країни. Це відбулося після об'єднання її з товарною біржею «КОМЕКС» (Commodity Exchange Incorporated), торговельний майданчик якої забезпечує торгівлю основними видами промислових та дорогоцінних металів. Нині на об'єднаній біржі проводиться торгівля 80 видами ф'ючерсних контрактів і 32 видами опціонів. Предметом угод є нафта і нафтопродукти, дорогоцінні метали, а також деривативи на бавовну, концентрований апельсиновий сок, каву, какао, цукор, іноземну валюту, індекси.

Із 2006 р. біржа перейшла на прибуткову форму діяльності, виставивши свої акції для торгівлі на Нью-Йоркську фондову біржу. Біржа забезпечує два види технології торгівлі – традиційну та електронну. Чиказька біржа CME Group придбала акції біржі NYMEX на загальну суму 8,6 млн дол. США.

Однією з характерних особливостей американських бірж є великий перелік товарів, що охоплює торгівлю як строковими контрактами, так і угодами позабіржового ринку. Крім того, спостерігається останнім часом тенденція до концентрації оборотів на біржах, що мають найбільшу ліквідність. Як результат активні біржі розвиваються найбільш динамічно, а менш активні втрачають своє значення в термінових і ефективних оборотах.

Концентрація обігів – це наслідок гострої конкуренції між біржами за учасників угод. За багатьма товарами конкуренція між біржами триває протягом тривалого часу. Зберігання однотипних угод на різних біржах сприяє визначенню диференціації товарів, що призводить до того, що конкуренція не має прямого характеру. Добрим прикладом цього слугує американський ринок пшениці.

Пшеницею за спотовими і ф'ючерсними контрактами в країні торгують Чиказька та зернові біржі в Канзас-Сіті та Міннеаполісі. Але торгівля різними видами і сортами та відмінність в умовах контрактів не створює між ними прямої конкуренції. Так, якщо на Чиказькій біржі торгують переважно м'якою пшеницею продовольчих сортів, то товарна біржа в Канзас-Сіті продає пшеницю лише твердих сортів. Послаблює конкуренцію і дає змогу розвиватися всім чотирьом ринкам пшениці і їх географічна віддаленість. Ще одним способом зберігання щодо сильних ринкових позицій конкуруючих бірж є розбіжність термінів, у які може відбуватися виконання угод.

Канзаська товарна біржа (Kansas City Board of Trade) організована як спеціалізована біржа, яка забезпечувала торгівлю виключно одним сортом пшениці, а саме – твердою червоною озимою пшеницею, яка є одним з найкращих сортів для виробництва хліба. Нині біржа здійснює паралельно торгівлю в залі та через електронну систему. Тут впроваджено торгівлю товарним індексом Value Line через електронну платформу. Середньорічний обсяг торгів останніми роками коливається в межах 3–4 млрд угод.

Зернова біржа Міннеаполісу (Minneapolis Grain Exchange) заснована як оптовий ринок з торгівлі зерновими. Нині біржа забезпечує торгівлю пшеницею, ячменем, кукурудзою та групою сільськогосподарських індексів на кукурудзу, сою, пшеницю різних сортів. Основну торгівлю з 2008р. біржа забезпечує через електронну систему CME Globex.

Чиказька ф'ючерсна біржа клімату (Chicago Climate Futures Exchange) – новостворена біржа, яка вважається однією з наймолодших фінансових бірж США, створена 2004 р. з метою забезпечення торгівлі фінансовими інструментами, базовим активом яких виступають зміни кліматичних умов у певних географічних регіонах як країни, так і поза її межами. Погодні деривативи стали актуальними як результат глобальних

змін у навколишньому середовищі і використовуються нині як хеджовий механізм, так і з метою спекулятивних операцій.

Міжконтинентальну біржу ICE Futures Europe вперше було організовано ще 2001 р. у формі реорганізації позабіржового ринку енергоресурсів в Європі та Міжнародної біржі нафти (International Petroleum Exchange (IPE)). Нині існує три організаційні форми ICE, а саме: Міжконтинентальна ф'ючерсна біржа Європи (ICE Futures Europe), позабіржовий майданчик ICE – ICE-OTC та американо-європейський холдинг ICE Futures U.S. Міжконтинентальна біржа ICE Futures Europe нині нараховує до 50 % світової торгівлі нафтопродуктами. 2007 р. біржа ICE Futures Europe поглинула Нью-Йоркську товарну біржу (New York Board of Trade (NYBOT)), що сприяло виникненню ICE Futures U.S. Як результат на біржових майданчиках ICE Futures U.S. торгуються біржові угоди як на енергоресурси, індекси на енергоресурси, так і на товарну групу: кава, какао, цукор, бавовна та товарні індекси, валютні курси, валютні індекси тощо.

Чільне місце в розвитку світового біржового ринку посідають і Європейські біржі, переважна більшість яких тривалий час була сконцентрована у Великій Британії. Лондон протягом століть був і залишається важливим світовим фінансовим центром, де розташовані численні фірми послуг, такі як банки, страхові компанії, експедиційні і фрахтові компанії, що багато в чому полегшує організацію міжнародного товарообігу.

До бірж світового значення, які розміщені в Європі, належить нова біржа EUREX, яка також є біржовим альянсом, створеним 1998 р. на базі німецької біржі Deutsche Bourse AG та швейцарської біржі SIX Swiss Exchange. Саме формування цієї біржі послужило початком біржової консолідації та поширенню глобальної електронізації технології біржової торгівлі. Практично з самого початку її створення і ця біржа посіла лідируючу позицію на світовому біржовому ринку за обсягом укладених угод. Так, в останні роки середньорічний обсяг укладених угод коливається в межах 2–3 млрд угод (рис. 1.18). Слід зазначити, що основною спеціалізацією біржі є контракти на державні облігації уряду Німеччини, фондові індекси, акції та інструменти фінансової інженерії. Найважливішою складовою успіху у такому швидкому виході в лідери світового біржового ринку, фахівці вважають перехід на електронну технологію торгівлі, розширення кола учасників, що забезпечило високу ліквідність на ринку, а також прибуткова форма організації біржі, що дає змогу біржі удосконалювати технологічну базу і здешевлювати участь у безпосередніх торгах для основної маси учасників – спекулянтів.

Організаційна структура біржі також включає консолідовані біржові майданчики (рис. 1.19).

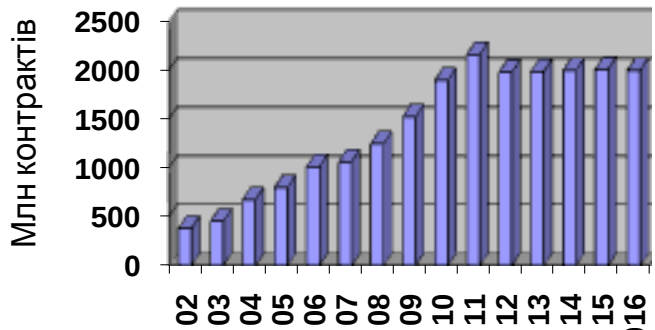


Рис. 1.18. Кількість укладених угод на біржі EUREX, млн угод

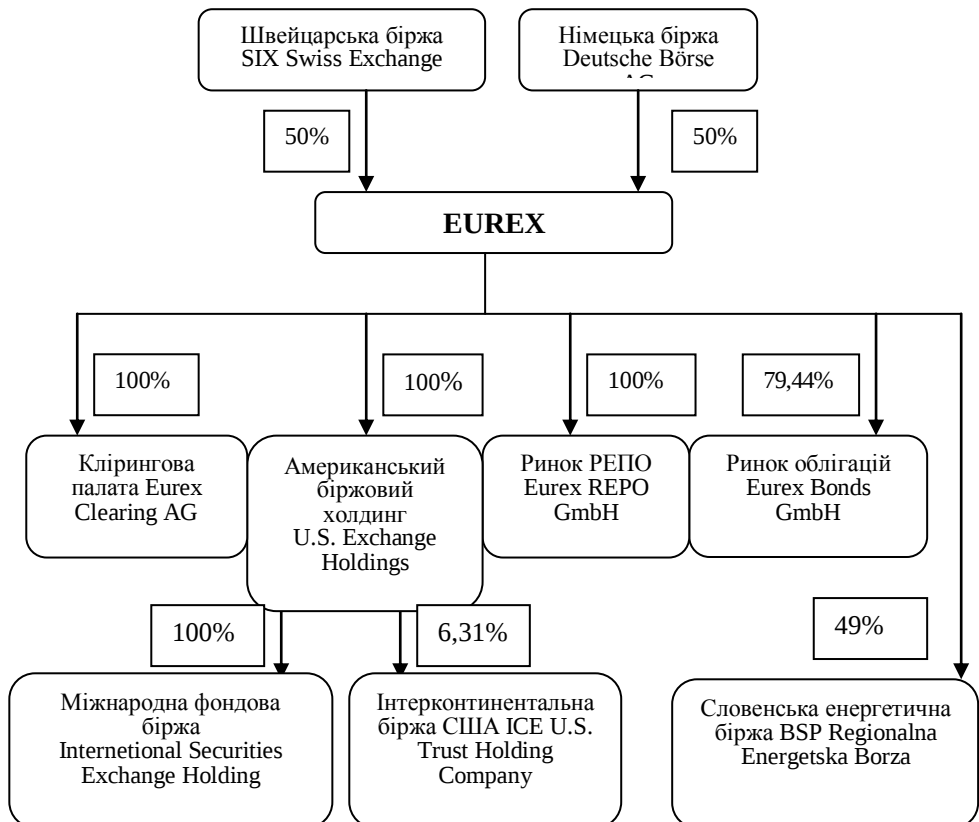


Рис. 1.19. Організаційна структура біржі EUREX

EUREX у 2007 р. консолідувалася з американською біржею International Securities Exchange (ISE), а також спільно з Словенською біржею BSP Regionalna Energetska Borza, яка залишила за собою контрольний пакет 51% організували спільний спотовий майданчик для торгівлі електроенергією та газом. Перевагами цієї біржі є її гнучкість у стратегії розвитку. Ця біржа по праву може вважатися однією з найперспективніших бірж світу.

Іншим прикладом біржової консолідації стало створення 2002 р. європейської біржі EURONEXT, яка поглинула Лондонську міжнародну фінансову ф'ючерсну біржу (LIFFE), що відразу вивело цю біржу в трійку найбільших бірж світу. Лондонська міжнародна фінансова ф'ючерсна біржа одержала теперішню назву у вересні 1982 року (раніше вона називалася Лондонською товарною біржею). Предметом торгівлі на цій біржі є сільськогосподарські продукти, такі як кава сорту «Робуста», какао, білий цукор і цукор-сирець, картопля, насіння олійних культур та олія (соняшникова, соєва, кокосова, ріпакова, арахісова та з льону), соєвий шрот і каучук.

Лондонська біржа першою в Європі застосувала електронну систему під час здійснення комерційних операцій. На цій біржі після обладнання розпочали інтенсивно торгувати фінансовими інструментами, такими як державні цінні папери, валютні курси, фондові індекси. Біржа EURONEXT поглинула ще деякі європейські біржі, зокрема, французьку біржу MATIFF, Лісабонську, Амстердамську біржі та інші і стала потужною пан-європейською біржею фінансових ф'ючерсів і опціонів, яка нині входить до п'ятірки світових бірж.

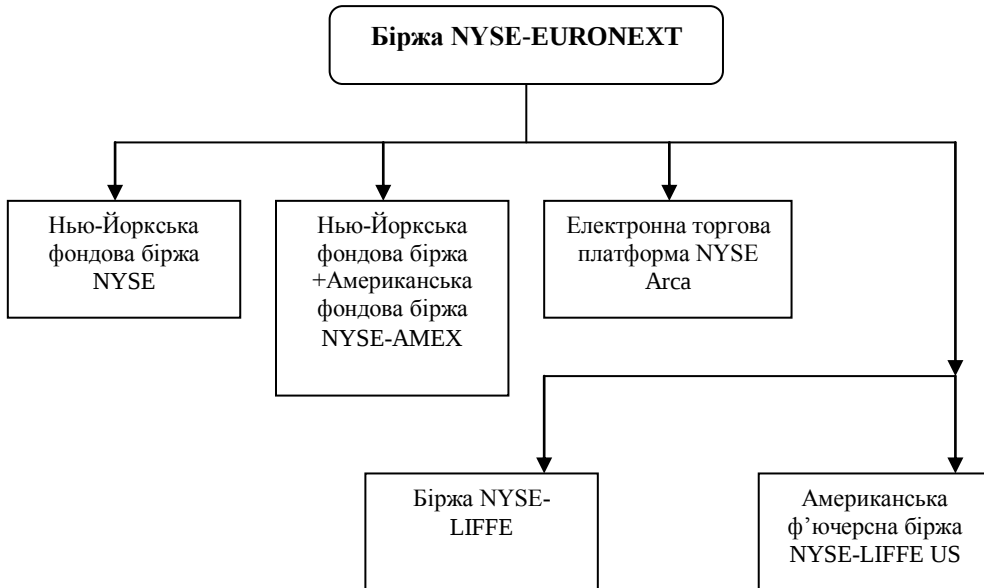
Визначною подією в розвитку цієї біржі стало її злиття з американською фондовою біржею (New York Stock Exchange), що забезпечило виникнення ще одного міжконтинентального альянсу на світовому біржовому ринку. Нині на цій біржі котирується понад 8000 різних за географією та галузями акцій.

NYSE-EURONEXT має розгалужену організаційну структуру, яка включає різноманітні торговельні майданчики, розташовані в США та Європі – NYSE, NYSE Arca NYSE Amex, NYSE Euronext та NYSE Alternext (рис. 1.20).

До категорії провідних на світовому біржовому ринку належить і Лондонська біржа металів (London Metal Exchange), яка є традиційно головним біржовим ринком кольорових металів, виступає барометром цін у світовій торгівлі, використовується для хеджування, розробляє стандартні умови біржових контрактів.

Об'єктом обігу на цій біржі є мідь, алюміній, цинк, свинець, олово, нікель і срібло, чавун та пластик. Тут укладаються як ф'ючерсні, так і форвардні угоди, до того ж частка останніх дуже висока. Значну частину

оборотів становлять угоди іноземних контрагентів, зокрема західноєвропейських, американських і японських, а також східноєвропейських. Щоденні котирування цих металів на біржі є одним із найважливіших коефіцієнтів світової ціни, прийнятої в міжнародній торгівлі. Обсяг торгівлі досяг 111,9 млн лотів, що еквівалентно



4,71 трлн дол. США і становить 29 млрд дол. США середньоденного обігу на біржі.

Рис. 1.20. Організаційна структура біржі NYSE-EURONEXT

Важливо зазначити, що понад 95% усіх угод є міжнародними, а не внутрішнього ринку, що забезпечує цій біржі міжнародний статус на ринку металів та фінансових біржових інструментів. У квітні 2010 р. біржа вперше відкрила своє представництво за кордоном в Сінгапурі, основним фактором, що сприяв цьому, є те, що $\frac{3}{4}$ членів біржі мають брокерські контори в Сінгапурі.

Лондон є також важливим міжнародним центром торгівлі нафтою та нафтопродуктами. Так, 1980 р. розпочала свою діяльність Міжнародна нафтова біржа (International petroleum exchange). Тривалий час до 2000 р. біржа існувала як неприбуткова організація, на якій здійснювалася торгівля деривативами на продукцію нафтової галузі. Проте з метою утримання лідируючих позицій і забезпечення конкурентних умов торгівлі на ринку паливно-енергетичного комплексу біржа провела реорганізацію, відмовившись від форми некомерційного партнерства. Як результат чого 2001 р. акції біржі придбала американська біржа

Intercontinental exchange, перетворивши її на дочірню компанію з новою назвою ICE Futures Europe.

Розглядаючи інші географічні регіони світу, слід зазначити зростаючу роль біржового ринку Азії. Достатньо тривалий час помітну роль на світовій біржовій арені відігравали біржі Японії. Нині у Японії діє багато бірж місцевого значення. Особливістю японських бірж є те, що тривалий час велика їх кількість мала аграрний характер. Арбітраж здійснюється щодо таких товарів, як цукор, насіння сої, вовни, що є об'єктом міжнародної торгівлі. На них проводяться ф'ючерсні угоди з бобами, сортовою бавовною, бавовняною пряжею, сирим і штучним шовком, паприкою, цукром, каучуком і крохмалем. Визначне міжнародне значення має ф'ючерсний ринок золота.

Однією з найстаріших та найвпливовіших бірж є Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange). Капіталізація цієї біржі оцінюється в 11,5 млрд японських ієн. На біржі у 1982 р. впроваджено комп'ютеризацію торгів, а з 1999 р. вся торгівля переведена винятково в електронний режим і з того часу біржовий зал було закрито у 2000 р., а сама біржа активно поглинула кілька менших за значенням японських фондових бірж, а в 2007 р., як і інші світові біржі, реорганізована в Tokyo Stock Exchange Group. Основними інструментами біржі є акції, облигації, фондові індекси та інші гібридні фінансові інструменти. Токійська фондова біржа спільно з Лондонською фондовою біржею створила спільний електронний майданчик з торгівлі фінансовими інструментами. Крім того, вона працює у напрямі подальшої консолідації з азійськими біржами, зокрема Сінгапурською.

Токійська товарна біржа (Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)) створена як результат об'єднання Токійської біржі золота, біржі каучука та біржі текстилю. Останніми роками біржа розглядається як одна з найбільших японських бірж сировинних активів. Традиційно біржа TOCOM спеціалізується на торгівлі металами (золото, срібло, платина, паладій), енергетичними ресурсами (нафта, газойль, керосин, бензин), каучук. Крім того, з метою залучення спекулятивного капіталу біржа розробила і ввела в торгівлю товарний індекс Nikkei TOCOM. Ринкова капіталізація акцій біржі становить близько 2 млрд ієн.

Із бірж, що мають певний вплив на біржову торгівлю, слід згадати Токійську зернову біржу. Тривалий час вона функціонувала як неприбуткова організація і лише з 2009 р. цей статус був змінений на прибутковий. Капіталізація акцій оцінюється в 1,2 млрд японських ієн. Основна номенклатура товарів містить біржові угоди на кукурудзу, сою, червоні боби, каву та цукор.

Біржовий ринок Китаю можна охарактеризувати як один з найбільш перспективних, які заслуговують на особливу увагу з боку інвесторів,

особливо після глобальної фінансової кризи. Так, до найбільших бірж Китаю належать Шанхайська ф'ючерсна біржа (Shanghai Futures Exchange), яка уже в 2009 р. посіла десяте місце в рейтингу світових бірж. Основними видами товарів є група металів (цинк, мідь, алюміній, золото, срібло, чавун), натуральний каучук, енергетична група та група товарів хімічної промисловості.

Не меншою за обсягами торгівлі також є Дальнянська товарна біржа (Dalian Commodity Exchange). Біржа здійснює торгівлю такими видами товарів як соя, соєвий шрот та олія, кукурудза, пальмова олія, нафтопродукти. Проте найбільш популярними є контракти на соєву та пальмову олію.

До двадцятки потужних світових бірж також входить Гонконзька ф'ючерсна біржа (Hong Kong Futures Exchange), яка консолідувалась з Гонконзькою фондовою біржею, створивши холдинг, до складу якого ввійшли біржі та клірингова палата. Після реорганізації новостворена Гонконзька біржа має ринкову капіталізацію, яка нараховує 2,1 трлн дол. США. Основними інструментами біржі є цінні папери, фінансові інструменти, фондові індекси, серед яких достатньо відомим у світі є Hang Seng.

На особливу увагу заслуговує Корейська біржа (Korea Exchange), яка з 2009 р. вийшла в лідери на світовому біржовому ринку. Стрімкого розвитку біржа досягла після проведення консолідації трьох корейських бірж, а саме: Корейської фондової біржі, Корейської ф'ючерсної біржі та позабіржової платформи KOSDAQ (Korean Securities Dealers Automated Quotations). Основні інструменти, якими торгує біржа є цінні папери, фінансові інструменти, валютні курси, дорогоцінні метали. Основними перевагами біржі є забезпечення широкого спектра фінансових інструментів, електронізація торгів та можливість проведення цілодобові торгівлі, що значно розширює спекулятивні можливості і залучає клієнтів зі всього світу.

До найбільших бірж світу входить також Сінгапурська біржа SGX, створена 1999 р. як результат злиття Сінгапурської фондової біржі та Міжнародної сінгапурської валютної біржі. Середньорічний обіг на біржі останніми роками коливається в межах 100 млн контрактів. На цій біржі переважно здійснюється торгівля фінансовими інструментами, фондовими індексами, відсотковими та фондовими деривативами. Серед індексних контрактів на особливу увагу заслуговують ф'ючерси на індекси FTSE/ASEN FTSE/ASEN40, розроблені п'ятьма біржами спеціально для відображення ситуації на інвестиційному ринку регіону.

Важливим біржовим ринком регіону є також Сіднейська ф'ючерсна біржа, середньорічні обороти якої також коливаються в межах 100 млн угод. Цю біржу створено 1960 р. як біржу з торгівлі вовною, проте з часом

номенклатура товарів була значно розширена. Стратегічним напрямом біржі став перехід від вузької спеціалізації до універсалізації. Біржа впровадила торгівлю на групу металів. Але останніми роками основна торгівля біржі має фінансовий характер. Вона торгує цінними паперами, векселями на казначейські зобов'язання, які домінують у структурі торгівлі.

Характерними ознаками індійського біржового ринку є їх стрімкий розвиток у світовій біржовій системі та домінування фінансового сегмента, а саме – фондових бірж. Однією з найстаріших бірж Індії є Бомбейська біржа, заснована 1875 р. і яку вважають першою біржею Азії. Досить тривалий час біржа була провідною в азійському регіоні, перехід на електронні торги був здійснений 1995 року. Проте відсутність ініціатив до модернізації торгівлі на біржі підштовхнуло державні органи Індії до створення нової біржі. Так, у 1992 р. провідними фінансовими інститутами та за підтримки уряду країни було створено державну Національну фондову біржу Індії як прибуткову організацію. Нині вона входить до десятки найбільших світових бірж. Досить швидко біржа адаптувала свою технологію торгівлі до світових вимог, впровадивши торгівлю деривативами та повністю перейшовши на електронну систему торгівлі. Це сприяло її популяризації за межами Індії та залученню світового спекулятивного капіталу.

Таким чином, характерною особливістю розвитку сучасного світового біржового ринку є поступове переміщення лідируючих позицій від провідних бірж США до Європейських бірж, а згодом до бірж азійського регіону.

Основними факторами, що сприяли цьому процесу, стали більш швидкі темпи впровадження новітніх систем, які ґрунтуються на використанні електронної технології проведення всіх операцій на біржах, перехід на прибуткову форму існування, а також нескінченний процес біржової консолідації.

Загалом слід зазначити, що за останні 10 років біржовий ринок значно розширився, всюди у світі з'являються нові біржі, які здійснюють біржові операції переважно фінансовими інструментами. Між ними виникає жорстка конкуренція, як результат якої біржі створюють внутрішні та міжконтинентальні альянси, найбільший розквіт яких спостерігався 2007 р. Проте подальші поглинання також відбуваються і новостворені альянси продовжують консолідуватися. У перспективах цієї конкурентної боротьби слід відзначити кілька важливих моментів. По-перше, багато бірж країн з ринковою економікою сьогодні консолідуються або проводять переговори щодо створення спільних біржових майданчиків з менш розвинутими біржами. По-друге, перспективним напрямом розвитку світових бірж та їх альянсів є

залучення на їх майданчики позабіржових інструментів, що значно розширює коло інвестиційних інструментів, підвищуючи їх рівень гарантування завдяки біржовому клірингу, тобто продовжується поширення фінансової інженерії нових інструментів на глобальному рівні. По-третє, глобалізація та електронізація світового біржового ринку сприяє тому, що переважна більшість існує у формі електронних бірж, на іншій частині бірж до 90 % операцій також проходить через електронний майданчик, що дозволяє стверджувати про витіснення старої технології торгівлі відкритим голосовим аукціоном у залі і перетворення її в найближчі роки в історичні музеї. По-четверте, практично більшість бірж у світі змінюють неприбутковий статус на прибуткові організації. Випуск акцій та їх публічне розміщення на провідних фондових біржах забезпечує залучення потужних інвесторів та сприяє консолідації і створенню спільних біржових альянсів.

Отже, суперництво і співробітництво на світовому біржовому ринку нині здійснюється паралельно. Загалом подальші перспективи світової біржової галузі залежать від ситуації на реальних ринках, волатильності цін товарних і фінансових активів і від необхідності страхування цих ризиків та бажання проведення спекулятивних стратегій. Проте з огляду на ситуацію в неспокійному світі можна прогнозувати активний розвиток цих ринків.

Біржовий ринок у світовій практиці починає відігравати роль фінансового інституту завдяки його багатофункціональному призначенню у ринковій економіці, тому очевидним стає те, що з часом відпаде необхідність у забезпеченні первинної функції біржового ринку, яка полягала у купівлі-продажу фізичних активів. Як результат, завдяки широкому спектру своїх інструментів, біржовий ринок нині використовується широким колом учасників, а саме:

- індивідуальними інвесторами, для яких інструменти цього ринку, зокрема, опціони, привабливі через малий обсяг інвестицій у них;
- інституційними інвесторами з метою хеджування ринкових портфельів і альтернативних грошовому ринку вкладень капіталів;
- державними фінансовими установами з метою хеджування вкладень;
- банками та іншими фінансовими посередниками для стратегічного ризик-менеджменту, хеджування та спекуляції;
- інвестиційними та хеджінговими фондами для збільшення ефективності вкладення капіталів;
- виробниками, торговими трейдерами, переробними підприємствами з метою страхування від непередбачуваних цінових коливань на різних товарних ринках.

Сучасна товарна біржа нині стала потужним центром ціноутворення на товарних і фінансових ринках, завдяки забезпеченню формування майбутніх прогнозованих цін на основні види продукції та фінансових послуг.

Світові біржові ціни є об'єктивним показником під час дослідження динаміки товарних ринків, руху цін у міжнародній торгівлі і, зазвичай, об'єктивною базою для аналізу таких проблем, як співвідношення світових та внутрішніх цін в окремих країнах, формування цін під впливом інфляційних процесів тощо. У світовій практиці біржові ціни включають котирування цін на ф'ючерсні і опціонні контракти за певний період часу. При цьому найбільш застосовуваними в аналітичних джерелах є мінімальна, середня, максимальна ціни біржових деривативів за певний період часу (торговий день, тиждень, місяць, рік).

Отже, нині світовий біржовий аграрний ринок, окрім функцій хеджування, цінового визначення, спекуляції, відіграє важливу роль у забезпеченні прогнозування майбутнього кон'юнктурного стану спотових товарних ринків, на основі забезпечення укладання ф'ючерсних та опціонних контрактів. Це дає змогу учасникам товарних ринків планувати свої майбутні витрати, виробництво і реалізацію продукції.

Контрольні запитання

1. Назвіть характерні ознаки сучасного ринку.
2. Вкажіть основні форми оптової торгівлі, які передували виникненню біржового ринку з іншими формами оптової торгівлі.
3. Наведіть порівняльну характеристику біржового ринку з іншими формами оптової торгівлі.
4. Дайте визначення біржовому ринку.
5. Охарактеризуйте генезис розвитку інструментів біржового товарного ринку.
6. З чим пов'язане виникнення основного інституту біржового товарного ринку – біржі?
7. Як відбувалося історичне формування біржового товарного ринку?
8. Перерахуйте основні етапи еволюційного розвитку світового біржового товарного ринку.
9. У чому специфіка функціонального призначення сучасного біржового товарного ринку?
10. Охарактеризуйте організаційну структуру біржового товарного ринку.
11. Укажіть основні операції, що відбуваються на біржовому товарному ринку.

12. Як сформувався біржовий ринок на території України в період перебування в складі Російської імперії?

13. Назвіть основні товарні біржі та їх спеціалізацію, що діяли на території України до 1917 року?

14. Яку роль відіграла Одеська, Миколаївська біржі в розвитку півдня України?

15. Чим зумовлений інтенсивний розвиток бірж у країні після 1991 року?

16. Про, що свідчить кількість товарних бірж у нашій країні?

17. Дайте характеристику сучасному біржовому товарному ринку.

18. Назвіть основні причини слабого розвитку біржового товарного ринку в нашій країні.

19. Охарактеризуйте світовий біржовий ринок.

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Биржа и ценные бумаги : словарь ; [под ред. Лозовского Л.Ш]. – М. : Экономика, 2001. – 327 с.

2. Блэк Дж. Толковый словарь : англо-русский / Дж. Блэк. – М.ИНФА-М. : Весь Мир, 2000. – 840 с.

3. Богачев В.И. Экономическая теория рыночных отношений: Основы бизнеса. Международные экономические отношения : учеб. пособ. / В. И. Богачев, К. В. Кравченко. – 3-е изд., перераб. и доп. – К. : Арістей, 2003. – 340 с

4. Дегтярева О.И. Биржовое дело : учебник / О.И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 679с.

5. Кролли О.А. Биржевой механизм в рыночной экономике: Создание и перспективы развития./ О.А. Кролли. – Л. :Изд-во ЛФЭИ, 1990.-58с.

6. Маслов А. Товарні біржі на Україні в період непу / А. Маслов // Економіка України. – 1995. – №3. – С.62-66.

7. Михайленко И. А. История биржевой торговли в Одессе / Михайленко И. А., Бащак Ю. В., Посполитак А. А. – Одесса : Корона 1996.

8. Никитин В.И. Николаевская хлебная биржа, прошлое и настоящее / В.И. Никитин. – Николаев, 1993.

9. Солодкий М. О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2012. – 565 с.

10. Солодкий М. О. Біржова діяльність ринку сільсько-господарської продукції / Солодкий М. О., Рябченко О.О., Гниляк В. О. Житомир, 2013. – 216 с.

11. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія методологія, практика : монографія / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. – К. : АграрМедіаГруп, 2012. – 228 с.
12. Солодкий М.О. Розвиток світового біржового ринку деривативів / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – №8. – С.3-8.
13. Солодкий М.О. Товарні деривативи: теорія і практика / М.О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – 2014. – С.19-27.
14. McDonald Robert. Derivatives Markets. – Addison Wesley. – 2003. – 881 p.
15. Hull John C. Options, futures and other derivatives/ John C. Hull. – 5 ed. – New Jersey: University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs. – 2008. – 780 p.
16. Taylor Franceska. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman
17. Reuters Financial Glossary. – Second Edition. Reuters limited, 2008. – P.60-61.

Ключові поняття

біржовий товарний ринок
 форми оптової торгівлі
 біржовий ринок
 ринок деривативів
 спотовий контракт
 форвард
 фьюгерс
 опціон

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Укажіть ознаки та їх характеристики, які описують поняття сучасного ринку.

А. Конкурентний характер	Пропозиція товарів перевищує попит.
В. Інтеграційні процеси	Кожний суб'єкт виступає як конкуруюча сторона.
С. Ринок покупців	Об'єднання конкуруючих суб'єктів ринкових відносин.

2. Сформулюйте визначення біржовий ринок – це...

3. Указати, яким видам торгівлі відповідають подані характеристики:

А. Ринки	Обслуговують невеликі території
В. Ярмарки	Обслуговують великі території

Г. Аукціони Д. Біржа	Торгівля проводиться регулярно Торгівля проводиться систематично Торгівля проводиться епізодично Тематичний характер торгів Постійна номенклатура товарів Гарантоване виконання угод Широкий асортимент товарів
-------------------------	---

4. Зародження елементів біржової торгівлі почалося із...

(вказіть відповідний вид торгівлі)

5. Яка з перелічених функцій не властива для оптової торгівлі?

1. Вивчення кон'юнктури ринку
2. Формування партій товару
3. Транспортування товару
4. Надання товарного кредиту
5. Надання інформації органам статистики

6. Розмістіть етапи розвитку біржового ринку за історичним генезисом виникнення біржових інструментів:

Інструменти OTC-Market (A); опціони (D); ф'ючерси (C); форварди (D); спотові угоди (E); товарообмінні операції (F); інструменти фінансової інженерії (G).

7. Вставте пропущені слова та цифри.

Першу спеціалізовану будівлю біржі було споруджено в місті ____ в ____ році.

8. На якій біржі вперше було укладено тікети на рис (rice-tickets)?

(вказіть назву біржі)

9. Основними складовими інформаційно-правового поля біржового ринку є:

1. Хеджери
2. Спекулянти
3. Економічно-інформаційний простір
4. Арбітражери

10. Вставте пропущені слова.

Світова біржова торгівля є однією з головних форм _____.

11. У структурі світового біржового ринку найбільшу питому вагу становлять?

1. Метали
2. Валюта
3. Цінні папери
4. Енергоресурси
5. Сільськогосподарська продукція

12. Вставте пропущені слова.

У структурі світової біржової торгівлі _____ контракти займають понад 50%.

13. Укажіть найбільші біржі США?

1. CME Group
2. NYMEX
3. EUREX
4. ICE

14. З якою з перелічених бірж EURONEXT консолідувалась 2007 р.

1. NYSE
2. CME
3. CBOT
4. ICE

15. Біржі яких країн віднесені до бірж прогресивного розвитку, відомі під аббревіатурою «BRICS»?

16. Дайте характеристику кожній із вказаних бірж.

А. Чиказька	1. Створена не через вимоги торговців, а за наказом вищого керівництва держави.
В. Одеська	2. Створена торговцями для впорядкування товарообігу.
С. Петербурзька	3. Створена для підвищення статусу міста.

17. Який товар переважав на українських біржах XIX ст.?

<i>(вказіть відповідний вид товару)</i>

18. Коли біржі з'явилися в Радянській Україні?

1. Відразу після встановлення радянської влади
2. Після введення нової економічної політики

3. Під час відновлення країни після Вітчизняної війни

4. Під час «перебудови» 80-х років

19. Вставте пропущені слова.

У структурі вітчизняного біржового ринку найбільшу питому вагу становить _____.

20. Вставте пропущені слова.

В Україні на біржовому товарному ринку працює понад _____ бірж.

21. Який відсоток бірж України з числа зареєстрованих є недіючими?

1. 10%

2. Понад 20%

3. Понад 30%

4. Понад 40%

22. Назвіть сім основних етапів розвитку біржового ринку?

23. Які ви знаєте сторони торгівлі опціонами?

24. Охарактеризуйте організаційну структуру біржового ринку?

25. Основні причини низького розвитку біржового товарного ринку в Україні?

26. Чим зумовлено астрономічну кількість бірж в Україні?

РОЗДІЛ 2

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ БІРЖОВОГО ТОВАРНОГО РИНКУ

- 2.1. Товарна біржа: сутність, основні функції, організаційна структура
- 2.2. Особливості біржових товарів та їх класифікація.
- 2.3. Регулювання біржового товарного ринку.

2.1. Товарна біржа: сутність, основні функції, організаційна структура

Сучасна товарна біржа виникла в процесі еволюції різних форм оптової торгівлі і є одним із видів організованого товарного ринку. Тому 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 оптова торгівля товарами за зразками та стандартами і контрактами на їх поставку в майбутньому, цінними паперами, а також валютою 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 й обов'язки.

Біржа – це великий ринок для обороту капіталів і правильного встановлення цін на товари, цінні папери та валюту. Біржа – грошовий ринок для держав, підприємств, фірм, асоціацій і корпорацій. Вона виступає посередником між тими, хто шукає куди вкласти капітал і тими, хто потребує його, тобто регулює кредитні, грошові, платіжні відносини як в країні розміщення, так і між державами.

Зустрічаються багато інших визначень поняття біржа. Так, Сохацька О.М. дає таке визначення. **Біржа** – самостійний спеціалізований заклад, юридична особа, що виражає інтереси добровільного об'єднання комерційних посередників та їх службовців для проведення торговельних операцій спеціальному місці за спільно виробленими правилами.

Економічна сутність бірж у тому, що вона є ринком замінних цінностей; має властиву лише для неї організацію; на ній відбувається реалізація власної вигоди учасниками біржової торгівлі; проводиться

офіційне котирування цін; котирується специфічний біржовий товар; вона слугує закладом страхування цінових та курсових ризиків; дає цифровий вираз попиту та пропозиції; розміщує товари та фінансові інструменти у просторі і часі; на ній відбувається встановлення об'єктивних цін та курсів.

Біржа виконує організаційну функцію, виробляє біржові контракти, займається розв'язанням суперечок між членами біржі, котирує біржові ціни та курси, має хеджеву функцію, забезпечує розрахунки та кліринг за біржовими угодами, поширює інформації щодо динаміки зміни цін.

Таким чином, економічна сутність біржі полягає у виконанні таких функцій:

- концентрація попиту і пропозиції у часі і просторі;
- прозоре ціноутворення;
- страхування цінових ризиків;
- перерозподіл товарних і фінансових потоків;
- забезпечення бізнес-планування та прогнозування прибутковості;
- перерозподіл фінансових ризиків між суб'єктами підприємництва;
- стабілізація економіки на макроекономічному рівні.

Розвиток світової торгівлі сприяв виникненню різних видів бірж. Щоб краще розуміти особливості функціонування та призначення бірж, їх необхідно класифікувати., зазвичай, біржі класифікують за такими критеріями (ознаками): видом біржового товару; організаційно-правовою формою; 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 тощо. Розглянемо основні з них (рис. 2.1).

Залежно від виду біржового товару у світовій практиці біржі поділяють на: товарні, фондові, валютні, фрахтові, біржа клімату та біржа праці.

Товарна біржа здійснює операції із купівлі-продажу масових однорідних товарів з певними параметрами чи за зразками; характеризується регулярністю торгівлі у чітко 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 переважно вторинний ринок цінних паперів.

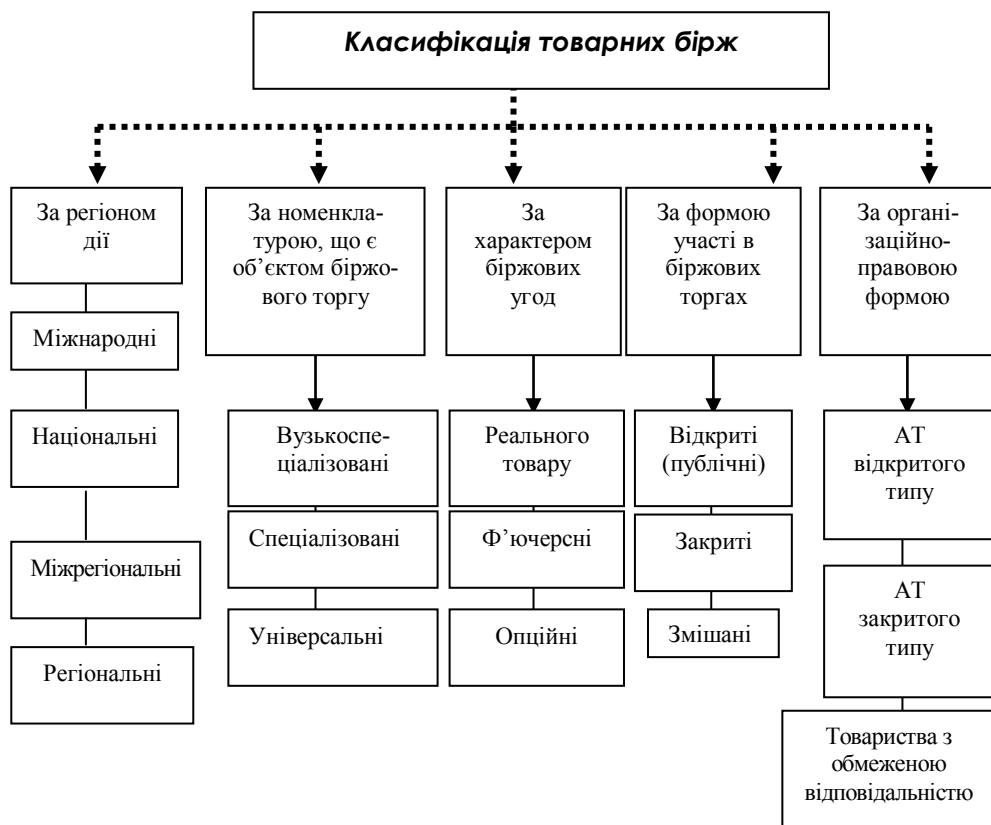


Рис. 2.1. Класифікація товарних бірж

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 клімату – забезпечує торгівлю деривативами, базовим активом яких виступають зміни кліматичних умов в певних географічних регіонах.

Погодні деривативи стали актуальними як результат глобальних змін в навколишньому середовищі і використовуються нині як хеджовий механізм, так і з метою спекулятивних операцій. У зв'язку з цим поряд з біржовою консолідацією і об'єднанням товарних і фінансових бірж біржа кліматичних інструментів набула високої популярності, про що свідчить створення такого біржового інституту спочатку в США – Чиказька ф'ючерсна біржа клімату, а потім вони спільно з Міжконтинентальною біржею ICE Futures Europe створили Європейську біржу клімату (European Climate Exchange), а також з іншими біржами ще дві біржі клімату в

різних частинах світу, а саме біржу клімату Монреалю (Montreal Climate Exchange) і біржу клімату Тяньцзиня (Tianjin Climate Exchange).

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 реєструють як *акціонерні товариства* (відкритого чи закритого типу) або як *товариства з обмеженою відповідальністю*.

За формою участі у біржових торгах біржі поділяються на *відкриті закриті та змішані*.

Відкрита біржа – це біржа прямих безпосередніх контактів виробників та споживачів; на ній діє вільний доступ до біржової ями клієнтів-продавців та замовників-покупців; продавець уособлює пропозицію, покупець – попит.

Закрита біржа – це біржа, на якій всі операції проводяться тільки через брокерські контори, які утворюються членами (учасниками) біржі. Діє заборона на доступ до торгів покупців та продавців, необхідна спеціальна система збору та добіржової обробки замовлень за межами споруди біржі; передбачається наявність органів посередників-професіоналів, які обслуговують процес купівлі-продажу.

Змішана біржа – це біржа, на якій поряд з продавцями і покупцями працюють біржові посередники. Крім того, в торговому залі торгують дилери, котрі працюють від свого імені і самі несуть витрати.

За номенклатурою товарів, що є об'єктом біржового торгу, виділяють *універсальні, спеціалізовані та вузькоспеціалізовані* біржі.

На *універсальних біржах* торги проводяться з різноманітними товарами. Наприклад, на Чиказькій торговій біржі, що увійшла до альянсу CME Group, здійснюється торгівля соєвими бобами, біоетанолом, дорогоцінними металами, довготерміновими казначейськими облігаціями, векселями.

Спеціалізовані біржі мають спеціалізацію за групами товарів. Лондонська біржа металів – це спеціалізована товарна біржа, на якій відбувається купівля-продаж лише кольорових та дорогоцінних металів.

Вузькоспеціалізовані товарні біржі – біржі, що спеціалізуються на купівлі-продажу одного виду товару. Американська торгова біржа Канзас-Сіті здійснює торгівлю лише зерном твердої пшениці.

За переважаючим видом біржових угод є *біржі реального (наявного) товару; строкові або ф'ючерсні, опціонні біржі; комплексні (змішані)*.

Біржа реального товару – це товарна біржа, на якій здійснюють купівлю-продаж наявних, а також тих, що знаходяться в стадії виробництва товарів.

Найсуттєвішою ознакою біржі реального товару є обов'язкове постачання й одержання товару після проведення торгів, тобто фактична зміна власника і переміщення проданого товару від продавця до покупця.

Ф'ючерсна біржа – це біржа, на якій укладаються ф'ючерсні угоди з поставки товару та платежами у визначений угодою строк у майбутньому за ціною, зафіксованою у момент укладання угоди; виконує ціноутворюючу, цінострахувальну та цінопрогнозувальну функції.

Опціонна біржа – це біржа, де об'єктом торгівлі є право на купівлю-продаж певного товару, цінних паперів та ін. за раніш обумовленою ціною на певну дану або визначений період в обмін на сплату премії.

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

Залежно від місця і 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. У роботі бірж можуть брати участь представники ділових кіл різних країн.

Основні особливості міжнародних бірж: забезпечення вільного переказування прибутку, що отримується у біржових операціях; укладання спекулятивних (арбітражних) угод, які дають можливість отримати прибуток на різниці котирувальних цін на біржах різних країн та вільне пересування біржового товару.

Міжнародні товарні біржі зосереджені, головним чином, в таких країнах як – Англії, США, Японії. На частку цих країн у 90-х роках XX ст. припадало понад 80 % усього міжнародного біржового обороту.

Національні біржі діють у межах однієї окремої країни (держави), враховують особливості розвитку виробництва, обігу та споживання матеріальних ресурсів, властивих цій країні. Законодавство країни обмежує вільний рух коштів та товарів закордон та доступ до біржового ринку нерезидентів. Національні біржі можна умовно поділити на центральні та міжрегіональні та регіональні (локальні).

Географічне положення бірж в Україні пов'язане з адміністративно-територіальним принципом управління. Значна частина бірж зосереджена у Києві; до участі у біржових торгах залучаються продавці та покупці із різних регіонів, тому їх можна зарахувати до центральних. Біржі, що розташовані в обласних центрах, належать до міжрегіональних, або регіональних (локальних).

Узагальнюючи зарубіжний і вітчизняний досвід, можна виокремити основні і допоміжні характерні функції товарних бірж, що виникли у процесі вдосконалення біржової діяльності (рис. 2.2).



Рис. 2.2. Класичні функції товарних бірж

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.

На особливу увагу заслуговують функції товарних бірж, що виникають у процесі становлення ринкової економіки.

Перехідний період від централізованої планово-розподільчої економіки до ринкової характеризується: втратою державного регулювання цін на товари, розподілом товарних ресурсів, товарообігу, стабільних господарських зв'язків тощо. І в цій ситуації товарні біржі беруть на себе частину цих функцій.

Як відомо, товарна біржа сприяє формуванню оптового ринку через організацію і регулювання біржової торгівлі, яку здійснюють у формі публічних торгів у наперед визначеному місці і часі за встановленими нею правилами. Вона створюється на основі добровільного рішення її засновників і без обмеження терміну діяльності.

Засновники як організатори біржі зобов'язані:

- розробити й затвердити відповідні нормативні документи щодо правил біржової торгівлі та діяльності біржі;
- забезпечити наявність приміщень, майна та обладнання, необхідних для здійснення біржової торгівлі;
- сформувати статутний капітал в обсязі, що відповідає обраній організаційно-правовій формі;
- зареєструвати біржу у встановленому порядку;
- провести загальні збори членів біржі.

Членом біржі вважають того, хто бере участь у формуванні її статутного капіталу, вносить членські внески або інші цільові внески в майно біржі й документально оформив членство у біржі згідно з процедурами передбаченими законом і статутом біржі.

Кількість членів біржі обмежена, вона залежить від розміру статутного фонду і номінальної вартості однієї акції чи паю, а також від кількості акцій, якою може володіти один член біржі. Акція (пай) дає можливість користуватися правами члена біржі. Вона виражає вартість «місця» на біржі. Місце – це власність члена біржі. Його можна продати, якщо член біржі виходить з його складу, або здати в оренду. Вартість місця визначає біржовий комітет залежно від попиту та пропозиції. На товарних біржах нашої держави, зазвичай, кількість членів біржі становить 60–80 юридичних осіб. Так, на Українській аграрній біржі – 56 юридичних осіб, а вартість місця становить 29 тис. гривень. Кількість повних членів на товарних біржах США залежить від багатьох чинників і коливається від 1402 на Чиказькій товарній біржі з вартістю місця \$740 тис. до 192 на товарній біржі Канзас-Сіті і відповідно вартістю місця – \$30 тис.

Крім того, в роботі багатьох зарубіжних товарних бірж практикується асоційоване членство, а також «членство за інтересами». Власники цих місць мають право здійснювати торгівлю лише за окремими видами товарів і в окремих «біржових ямах». Проте це дає змогу додатково залучати значну кількість брокерів до біржової торгівлі.

У діяльності товарних бірж, таких як Одеська, Вінницька, Аграрна біржа, Українська аграрна біржа, також практикується надання права неповного членства під час здійснення торгівлі на біржі. Згідно з тимчасовими правилами проведення торгів на Українській аграрній біржі поряд з членами біржі, що мають повні брокерські місця типу «А», запроваджено брокерські місця типу «Б», що дає право власнику такого місця здійснювати операції виключно з продажу сільськогосподарської продукції і сировини без права здійснювати операції з реалізації інших видів біржових товарів та купівлі будь-якого біржового товару. Право на використання брокерського місця типу «Б» регламентується на 360 днів, а вартість цього місця у п'ять разів менша порівняно з брокерським місцем типу «А».

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

- загальні збори членів товарної біржі;
- біржовий комітет;
- виконавча дирекція.

Типову структуру товарної біржі показано на рис. 2.3.

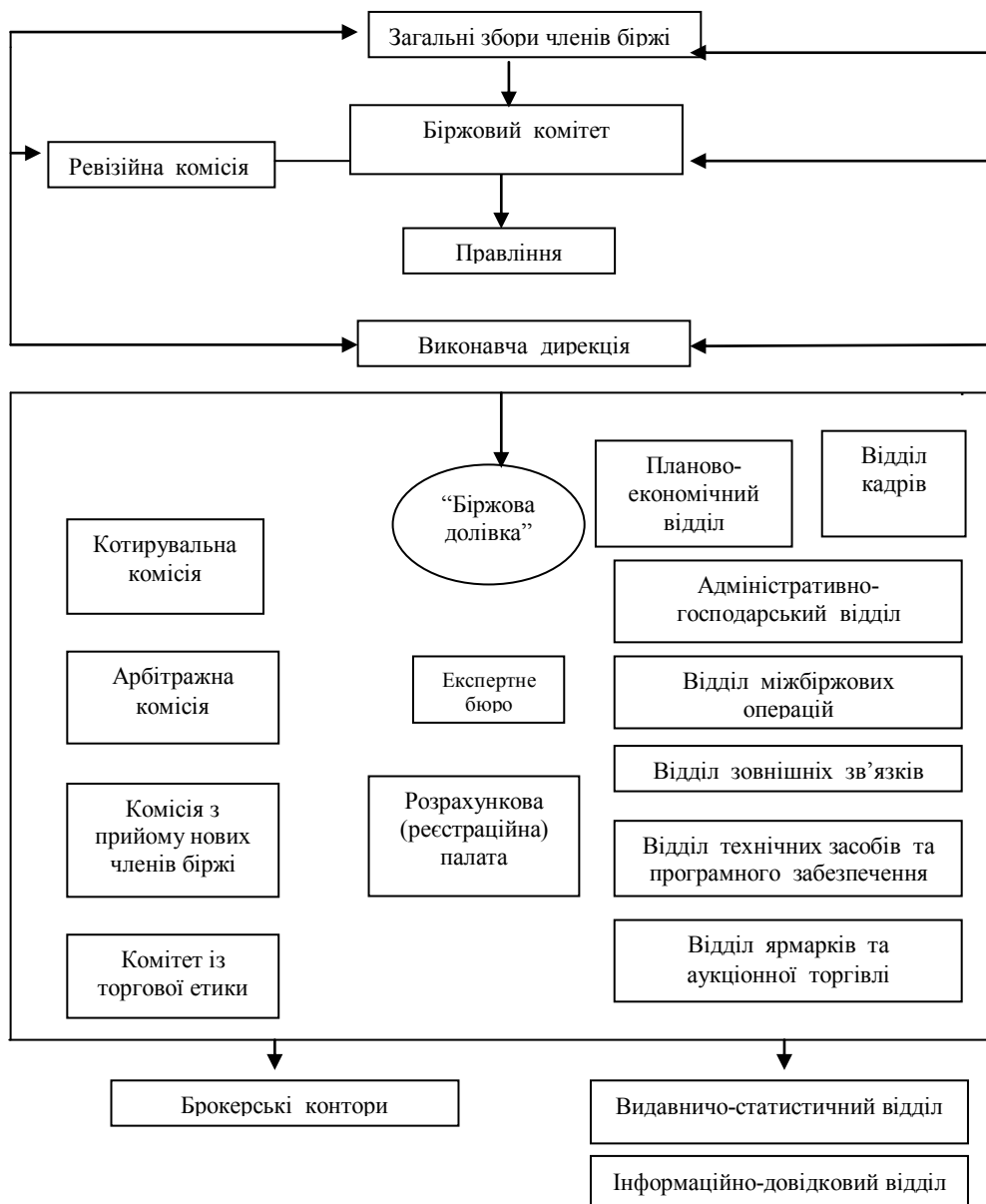


Рис. 2.3. Типова структура товарної біржі

Загальні збори членів біржі, як вищий орган управління товарною біржею та законодавчий орган внутрішньої біржової 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 ліквідовують 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 оцінювання звітів виконавчого директора та інших посадових осіб;
- 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:

- організація і проведення біржових торгів;
- забезпечення і контроль за виконанням укладених угод;
- поточне керівництво підрозділами біржі;
- налагодження комерційних зв'язків з клієнтами біржі;
- підготовка і поширення між членами біржі економічної інформації;
- контроль за дотриманням правил біржової торгівлі тощо.

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.

Виконавча дирекція встановлює розмір заробітної плати працівникам товарної біржі.

На товарній біржі біржові посередники реєструються як брокерські контори або фірми, яким надається індивідуальний код. Брокерські контори є колективними членами товарної біржі. Всі угоди на товарній біржі укладаються тільки через брокерські контори. Це стосується як реалізації продукції членів біржі, так і виконання доручень відвідувачів на купівлю чи реалізацію продукції на певних умовах.

На загальних зборах членів біржі обирається також Контрольна (Ревізійна) комісія, яка здійснює контроль Виконавчої дирекції в межах її фінансової і господарської діяльності та подає звіт про це для розгляду на загальних зборах її членів.

Контроль фінансової звітності *Ревізійна комісія* здійснює за такими напрямками:

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

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

Котирувальна комісія визначає котирувальні ціни, аналізуючи ціни біржових угод, ціни продавців, ціни покупців на підставі єдиних критеріїв та спеціальних методів.

До функцій цієї комісії входить:

- складання біржових бюлетенів цін на продукцію, підставою для розрахунків яких є угоди певного дня (періоду), заявки про попит і пропозицію та інші відомості;
- нагляд за своєчасним наданням брокерами, членами та відвідувачами біржі відомостей про укладені за їх участю угоди;
- надання інформаційно-довідковому відділу інформації про ціни і кон'юнктуру щодо товарів, які не входять в котирування цін;
- надання Біржовому комітетові пропозицій про зміни або доповнення до порядку котирування чи зміни форм бюлетеня, а також про способи та засоби його публікації.

Котирувальну комісію очолює один із членів Біржового комітету. До її складу входять, зазвичай, кілька брокерів.

Котирувальна комісія разом з Арбітражною комісією встановлює рівень ціни у разі виникнення спірних питань.

Арбітражна комісія створюється для вирішення спірних питань, які виникають як між учасниками зареєстрованих на біржі угод, так і між ними і брокерами та відповідальними співробітниками служб біржі. Арбітражна комісія не має повноважень зобов'язувати сторони виконувати її рішення і по суті є узгоджувальною. Арбітражна комісія надає консультаційні послуги з питань, що входять до її компетенції, аналізує правову практику діяльності біржі і розробляє напрямки її вдосконалення.

Комісія з торгової етики контролює та забезпечує дотримання учасниками біржових торгів встановлених правил діяльності і насамперед з біржової торгівлі.

Комісія з приймання нових членів аналізує фінансово-господарську діяльність претендентів біржі та дає висновок про їхні можливості стати членами біржі.

У складі товарної біржі функціонують різні за структурою спеціальні підрозділи; їх склад залежить від обсягів угод, кількості брокерських контор, видів продукції.

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

Експертне бюро проводить експертне оцінювання умов купівлі-продажу товарів, а також експертизи та консультації з техніко-економічних характеристик товарів, якими торгують на біржі.

Основні функції експертного бюро:

- визначення якісних характеристик товару, його виду, походження, стану на момент експертизи;
- встановлення приблизної вартості товару;
- консультації із загальних та спеціальних питань у спірних випадках;
- розробка біржових стандартів, типових біржових контрактів;
- реєстрація, тобто прийняття до обігу і котирування товарів на біржі.

Експертизу чи консультацію здійснюють у разі подання заяви членів біржі, Біржового комітету, Котирувальної та Арбітражної комісії, постійних і разових відвідувачів тощо.

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

Інформаційно-довідковий відділ забезпечує членів та відвідувачів біржі інформацією про кон'юнктуру біржових товарів та умови торгівлі на біржі. У складі інформаційно-довідкового відділу функціонують оперативний і довідковий підвідділи.

Функції оперативного підвідділу:

- реєстрація заявок на купівлю-продаж товарів на біржі та розповсюдження біржового бюлетеня;
- консультації з питань брокерського складу біржі та розподіл заявок за брокерськими контрактами;
- збирання інформації про попит і пропозицію на біржі, ціни продавців і покупців, про заявки, що виставляються на торги;
- контроль за достовірністю інформації на інформаційному табло;
- визначення у відповідних випадках необхідності втручання Експертного бюро і Арбітражної комісії.

Функції довідкового підвідділу:

- консультування з правил укладання і реєстрації угод на біржі, правил біржової торгівлі, біржової практики, питань правового і податкового характеру;
- консультування з питань цін біржових та позабіржових угод, цін на товари, які котируються і не котируються;
- надання учасникам біржової торгівлі інформації про поточний і прогностичний стан співвідношення попиту і пропозиції, кількості і складу укладених угод.

Видавничо-статистичний відділ організовує публікацію бюлетеня та довідкових матеріалів для учасників біржі, збирає, аналізує статистичні дані про діяльність біржі, розробляє рекламу.

Відділ технічних засобів та програмного забезпечення підтримує у справному стані технічні засоби біржі (інформаційне табло, комп'ютери, засоби зв'язку), забезпечує розробку програмних матеріалів.

Відділ міжбіржових операцій здійснює координацію міжбіржової господарської діяльності, є посередником у торговому обміні через мережу товарних бірж.

Відділ ярмарків та аукціонної торгівлі організовує позабіржові форми торговельної діяльності – ярмарки та аукціони.

Відділ зовнішніх зв'язків здійснює весь комплекс зовнішньо-економічної діяльності товарної біржі.

Планово-економічний відділ займається необхідними розрахунками, веденням фінансової документації, нараховує заробітну плату.

Наведено лише перелік комісій і відділів, що можуть діяти на товарних біржах. На окремих зарубіжних товарних біржах створюються так звані тимчасові відділи і комітети, спеціалізовані або галузеві, залежно від товарної номенклатури, з якою працює біржа (рис. 2.4).

Основним документом, що регламентує організацію біржової торгівлі, є правила біржової торгівлі, які розробляє і затверджує кожна біржа окремо. Правила визначають види стандартних товарів, якими здійснює торгівлю конкретна біржа, порядок організації торгівлі та перелік угод, що укладаються на біржі. Визначаються також учасники, які можуть укладати угоди на біржі. Особливу увагу в правилах біржової торгівлі приділяють порядку розрахунків за біржовими угодами. У правилах чітко регламентується порядок подання заявок на участь у біржових торгах і технологія проведення біржових торгів.

У правилах біржової торгівлі багатьох бірж світу передбачено, що:

- перед кожною торговою сесією оголошується стартова ціна і обсяги продукції, виставлені на торги;
- біржа залишає за собою право встановлювати мінімальні ціни на продукцію, яка виставляється на біржові торги;
- брокер-покупец, якщо його задовольняють заявки на продаж, подає біржовому маклеру заявку на купівлю;
- після проведення всіх запланованих торгових сесій брокери-покупці підписують з брокерами-продавцями угоди відповідно до своїх торгових карток. Якщо брокер відмовляється підписувати угоду, його не допускають до участі в подальших біржових торгах;
- у разі відвантаження купленої продукції на експорт дозволом на переміщення через митний кордон країни є оригінал біржової угоди,

підписаної з нерезидентом або з брокером, який діє від імені нерезидента, завірений підписом уповноваженої особи біржі та скріплений печаткою.

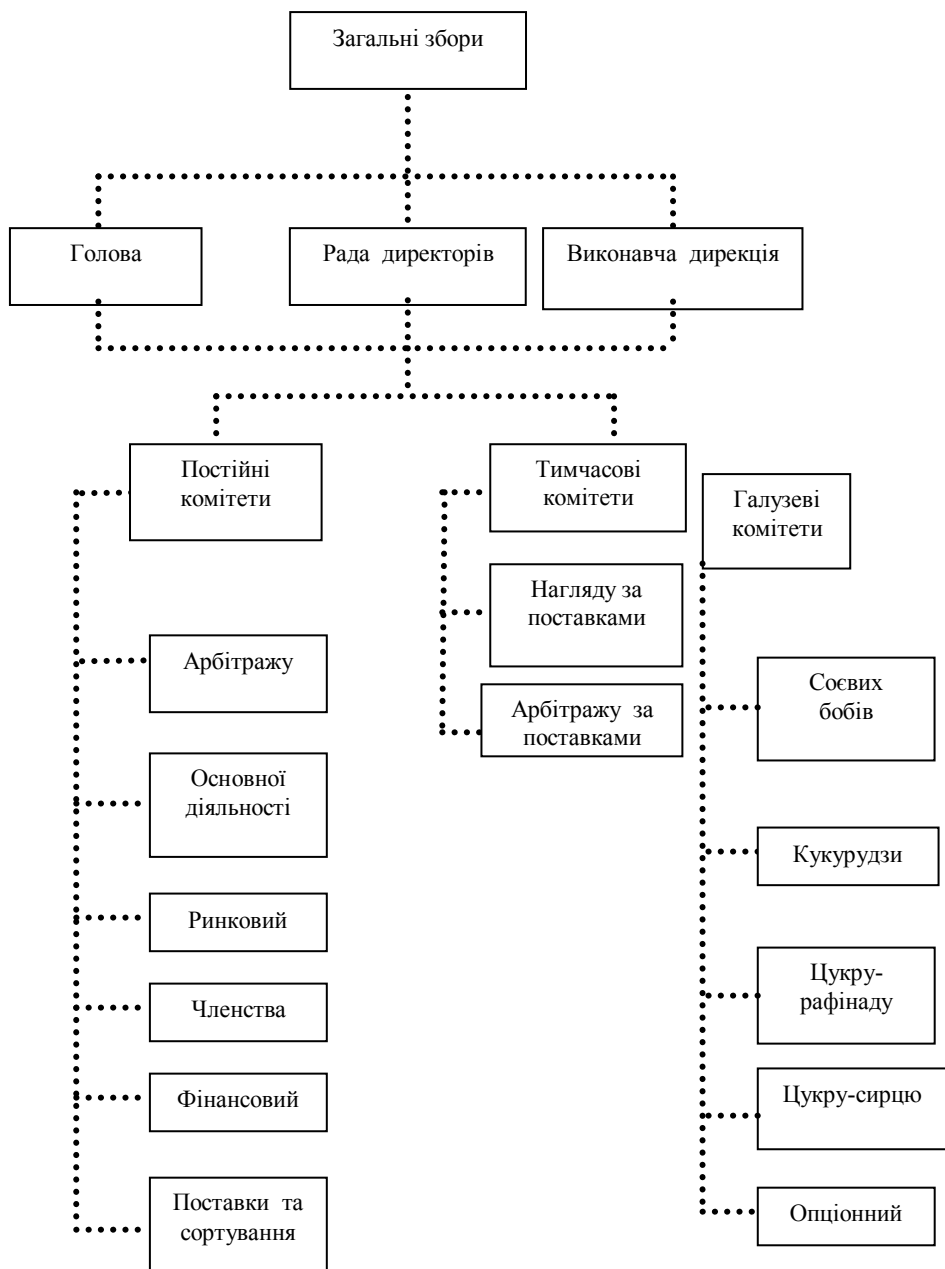


Рис. 2.4. Структура управління Токийської товарної біржі

Багато уваги в Правилах приділяється організації виконання укладених на біржі угод та застосування санкцій у разі невиконання угоди однією зі сторін.

Що стосується правил біржової торгівлі, які затверджені і діють на товарних біржах країни, котрі здійснюють торгівлю сільськогосподарською продукцією, то вони не мають протирічати «Типовим правилам біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією», затвердженим Міністерством сільського господарства та продовольства України, Міністерством економіки України, Міністерством фінансів України від 3.04.1996 № 103/44/62 та зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 16.04.1996 за № 184/1209.

2.2. Особливості біржових товарів та їх класифікація

На біржовому ринку постійно відбувається на основі попиту і пропозиції оцінювання вартості реального товару, цінних паперів, валюти та інших фінансових інструментів. Через це світова біржова практика визначення *біржовий товар* трактує досить широко, що зумовлено з віднесенням до цієї категорії не тільки власне фізичних товарів, а й багато чисельних інструментів фінансової інженерії. Тому діюче у вітчизняній теорії і практиці визначення поняття «*біржовий товар*» – це не вилучений з обігу товар певного виду і якості (якісних характеристик) або стандартний контракт чи інший документ, що гарантує право на використання цього товару і допущений у встановленому порядку до біржової торгівлі (купівлі-продажу через біржу) потребує доповнення і певних змін.

Якщо це визначення розглядати відносно категорії «реального товару», то воно цілковито відображає сутність цього явища. Але потрібно врахувати ті величезні зміни, що відбулися в номенклатурі біржових товарів за останні роки.

Варто звернути увагу лише на такі види товарів, що торгуються на біржовому ринку, як зведені індекси біржових цін, відсоткові ставки за державними облігаціями, деривативи на погоду та інші, тоді стає зрозумілим, що для них не є характерні обмеження, що визначають приналежність до біржового товару. Наприклад, індекс цін – це число, що відображає стан цін на біржові товари безвідносно до конкретних видів товару, а отже, торгівля індексом ґрунтується на прогнозуванні зміни цін загалом на ринку, а не ціни одного товару. Аналогічно це стосується і відсоткових ставок за державними облігаціями. Сама ж технологія біржової торгівлі інструментами фінансової інженерії не відрізняється від торгівлі товарними та фінансовими деривативами. Виходячи з наведеного, потребує уточнення визначення поняття «*біржовий товар*».

Біржовий товар – це реальний товар, цінні папери, валюта, інструменти фінансової інженерії, що відповідають установленим вимогам торгівлі на біржовому ринку.

У практиці світової біржової торгівлі виокремлюють три основні класи біржових товарів:

- речові;
- фінансові інструменти;
- чужоземна валюта.

У кожному із названих класів не всі товари можуть стати об'єктом біржової торгівлі, а лише ті, що відповідають певним вимогам.

Із розвитком біржової торгівлі перелік біржових товарів збільшується і ускладнюється. Насамперед це стосується класу цінних паперів. З появою ф'ючерсних контрактів на індекси фондового ринку і відсоткових ф'ючерсів перелік класів можна було б збільшити в кілька разів.

Об'єктами біржової торгівлі поряд з реальними товарами, цінними паперами все більшою мірою стають інструменти фінансової інженерії, необхідність появи яких зумовлена нестабільністю світової економіки. Якщо до кінця минулого століття провідне місце в торгівлі належало біржовим контрактам з реальним товаром, то нині частка контрактів з фінансовими інструментами переважає на світовому біржовому ринку.

До біржового товару, яким здійснюють торгівлю на біржах, належить невилучений з обігу товар певного виду і якості, а також стандартний контракт на зазначений товар, допущений до торгів біржею згідно з правилами біржової торгівлі. Товари, за якими здійснюються торги на сучасних біржах, охоплюють понад 70 найменувань товарного асортименту на біржах реального товару і 168 – на ф'ючерсних та фондових біржах.

Враховуючи сучасні реалії глобалізації економіки, а відповідно і розширення міжнародної біржової торгівлі, доцільно класифікацію біржових інструментів переглянути, виділивши їх у сім основних груп, а саме:

Сільськогосподарська продукція і сировина:

- зернові культури (пшениця, кукурудза, рис, овес, ячмінь, жито, сорго);
- насіння олійних і продукти їх переробки (соняшник, льон, бавовна, соєві боби, шрот);
- текстильна та інша сировина сільськогосподарського виробництва (бавовна, джут, натуральний та штучний шовк, пряжа, мита вовна, волокна льону);
- натуральний каучук;
- тютюн;

- шкури тварин;
- живі тварини (велика рогата худоба, свині).

Продовольчі товари:

- цукор;
- рослинні олії;
- яйця;
- масло вершкове;
- заморожені курчата, індики;
- м'ясо - яловичина та свинина (тушки, напівтушки);
- кава, какао боби, чай;
- крохмаль;
- борошно;
- арахіс;
- вино;
- концентрат помідорів;
- концентрат апельсинового соку.

Лісоматеріали:

- пиломатеріали;
- круглі лісоматеріали;
- пиляний ліс;
- ліс тесаний;
- плити на основі целюлозних волокон.

Чорні, кольорові та коштовні метали:

- алюміній, мідь, олово, свинець, цинк, нікель, золото, срібло, платина, паладій, брутх кольорових металів.

Енергоносії:

- сира нафта;
- дизельне пальне;
- бензин;
- газ звичайний;
- газ скраплений;
- мазут;
- електроенергія.

Фінансові інструменти:

- цінні папери та відсоткові ставки;
- облігації, зобов'язання та векселі казначейства США та інших держав Європи й Азії, депозитні сертифікати банків;
- акції;
- відсоткові ставки;
- фондові індекси провідних бірж;

Похідні фінансові інструменти:

- форварди, ф'ючерси, опціони, відсоткові свопи;
- інструменти фінансової інженерії;
- біржові індекси;
- коротко та довготермінові відсоткові ставки;

Валюта:

- американський, австралійський та канадський долар, британський фунт, євро, японська ієна, вклади в євродоларах, деривативи валютні, свопи валютно-відсоткові, золотовалютні, опціон кванто.

До торгівлі на товарній біржі допускають товари, однією з ознак яких є простота і стандартизованість асортименту та якості. У процесі розвитку біржової торгівлі сформувалися чіткі вимоги до біржового товару.

До біржового товару, яким здійснюють торгівлю на товарних біржах, належить невилучений з обігу товар певного виду та якості, а також стандартний контракт на зазначений товар, допущений до торгів біржею згідно із правилами біржової торгівлі. Кожна біржа має право самостійно встановлювати склад товару, що є об'єктом біржового торгу. Так, згідно із діючими нормативно – правовими актами, товарна біржа має право самостійно розробляти, вимоги до цих товарів з урахуванням державних стандартів, визначати власний перелік стандартів біржового товару, яким торгують.

Біржовий товар має відповідати таким вимогам:

- масовий характер виробництва і споживання, велика кількість виробників і широке коло споживачів – це дозволяє визначити реальний попит та пропозицію;
- стандартність, тобто відповідність встановленим вимогам щодо якості та інших характеристик, передбачених чинним законодавством. Вимога якості, умови зберігання, транспортування і виміру – це означає, що товар має легко стандартизуватися для того, щоб його можна продавати без перегляду за зразками чи технічними описами. У практиці біржова стандартизація – це основна ознака біржового товару;
- взаємозамінюваність у межах певних груп і видів товарів;
- транспортабельність;
- добре зберігання;
- незалежність якісних характеристик товару від конкретного споживача;
- змінність цін під впливом природних, сезонних та інших чинників.

Отже, біржовий товар є масовим, однорідним, кількісно та якісно стандартизованим, взаємозамінним, знеособленим і, з огляду на високий

рівень попиту і пропозиції, ним торгують у великих обсягах, що дає змогу встановити реальнішу ринкову (рівноважну) ціну. До позабіржових товарів належать всі інші, які не мають перерахованих вище характеристик, однак допускаються на біржові торги внаслідок високого рівня попиту і пропозиції.

Стандартні біржові контракти, згідно із правилами біржової торгівлі, містять встановлену біржею кількість товару певного гатунку, типу, марки (біржова одиниця, партія, лот, які відповідають або місткості транспортних засобів або є традиційними за обсягом та вагою) і регламентують терміни його поставки. Біржовий товар, зазвичай, є сировиною або напівфабрикатом, адже основною класифікаційною ознакою у разі його виокремлення є те, що він має пройти лише первинну технологічну обробку. Машинно-технічна продукція, готові до споживання продукти промислового виробництва й товари широкого вжитку не є об'єктами біржової торгівлі внаслідок їх різноманітності, швидкої зміни технічних характеристик і високого рівня монополізації виробництва і їх збуту. Вважається, що регулювання обсягів виробництва таких товарів залежить від бажання їхніх виробників, які в зв'язку з цим можуть істотно впливати на рівень цін.

Спрощенню обігу біржових товарів та укладанню угод із ними сприяє стандартизація основних умов контрактів. На деяких біржах, особливо сільськогосподарських товарів, може виставлятися будь-який товар, що відповідає мінімальним вимогам певної країни чи зазначеним правилам біржі. На деяких інших біржах, насамперед кольорових і дорогоцінних металів, марка товару має заздалегідь реєструватися. Слід зазначити, що стандартизація є основною умовою автентичності біржового товару. Стандартизація біржового товару має свою глибинну природу, яка через суто технічні заходи досягає важливих економічних результатів, а саме: демонополізації умов виявлення попиту і пропозиції товару.

Ступінь стандартизованості товару визначається згідно із зазначеними принципами для встановлення можливості реалізації товару, не під час огляду його зразків, а за технічним описом. Обов'язковою умовою при цьому є торгівля товарами з відносно невисокою монополізацією виробництва чи споживання, що забезпечує наповнення ринку значними обсягами продукції різноманітного асортименту.

Нині всі стандарти поділяють на «обов'язкові» (приймаються державою) і «добровільні» (приймаються самими виробниками). У більшості країн і, насамперед, у країнах із розвинутою промисловістю, переважна більшість стандартів – добровільна. Коли на якийсь товар не існує стандарту, товар не можна продати або ввезти в країну без перевірки його відповідності стандарту. Якщо стандарт прийнятий державою, то

таку перевірку мають проводити тільки ті організації, які одержали на це дозвіл від держави, відповідно до встановлених процедурних правил. Такі процедурні правила можуть бути складними і призводити до ускладнень у торгівлі.

Наша країна, яка успадкувала радянську систему стандартів, до цього часу продовжує її використовувати. Навіть нині вітчизняна система стандартизації значною мірою побудована за зразком системи стандартизації колишнього СРСР. Останнім часом у країні посилюється прагнення до створення міжнародних стандартів якості, які можна було б застосовувати однаковою мірою в різних країнах.

Через стандартизацію товарна біржа усереднює якісні характеристики товару, ліквідує під час його виходу на ринок одиничні ознаки. Таким чином досягається ефект знеособлення товару, тобто відбувається процес фунгібілізації біржового обігу. Це одна з особливих властивостей біржового товару і та, що робить біржу власне біржею і відрізняє її від аукціону, ярмарку. Отже, тільки за умови максимальної знеособленості, взаємозамінності, цінової градації та інших умов демонополізації, стандартизований товар стає біржовим товаром. Будь-які прояви у його асортименті, унікальності продукції, а отже, і монопольного становища на ринку класифікують такий товар, як аукціонний або ярмарковий. Кількісна і якісна стандартизація, яка охоплює так званий предторговельний період, об'єктивно формує для ринку принципово нову фазу просування продукції. Так, якщо кількісна стандартизація партій одного і того самого товару забезпечила їх зіставність, то якісна стандартизація через ведення базисного сорту зрівняла однотипну продукцію, що загалом стало передумовою цінової стандартизації, яка власне і перетворює товар у біржовий.

Класифікація основних ознак стандартизованого біржового товару містить:

- якісну стандартизацію, що забезпечує зіставність сортів і типів продукції через визначення базисного сорту, тобто цінового еталону;
- кількісну стандартизацію партій однотипного товару, забезпечуючи їх зіставність за обсягами;
- цінову «стандартизацію», що дозволяє виявити реальну ринкову ціну за мінімізації впливу монополії на біржовій «долівці».

Важливою особливістю біржової торгівлі є відсутність самого біржового товару на біржі під час торгів, тому якісна стандартизація біржового товару має за мету забезпечити умови для торгівлі товарами за описом їх якостей або зразками і передбачає обов'язковість зіставності якісних характеристик протягом значного періоду. На практиці цього дуже просто досягти під час торгівлі, наприклад, цінними паперами, тоді як для агропродукції це набагато складніше. Тому на кожний товар з усієї

його сукупності, встановлюється базисний сорт, як одиниця міри, яка максимально характеризує його властивості. За базисний сорт біржового товару беруть найбільш типовий вид продукції цього ринку, згідно з яким здійснюється якісна градація інших товарів у цій товарній групі. Ціна базисного сорту, яка максимально відображає споживчі якості товару цієї групи, є базою для визначення ціни на товари іншої якості.

Оскільки кількісні та якісні характеристики біржового товару стандартизовані, немає потреби в його пред'явленні. Тим важливішим є встановлення вимог до якості біржового товару й контроль за дотриманням їх. Як відомо, під якістю слід розуміти сукупність властивостей і характеристик продукції, що дають їм можливість задовольнити необхідні та передбачені потреби. Якість товару залежить від властивостей продукції, під якими слід розуміти сукупність фізичних, хімічних і біологічних особливостей, які виявляються за її створення та використання, а також завдяки відповідності товару функціональним, естетичним, ергономічним, економічним та іншим вимогам. Необхідні потреби фіксуються у вигляді посилання на відповідні технічні умови або інші нормативно-технічні документи. Вони, зазвичай, стосуються функціональної придатності, експлуатаційної безпеки й готовності, надійності, ремонтпридатності тощо. Кожен товар можна характеризувати стосовно його властивостей та показників якості. Біржова торгівля висуває жорсткі вимоги до інформації про якість товару. Такими вимогами є повнота інформації, її достовірність, єдність усіх учасників біржової торгівлі в оцінюванні якості товару. Найповнішу та найдостовірнішу інформацію про якість продукції містить нормативно-технічна документація (стандарти, технічні умови тощо). Проте досвід показує, що наявність таких документів і посилань на них ще не гарантує задоволення вимог покупців. Для зниження ризику невиконання біржових угод щодо якості біржі здійснюють експертизу товару. Найпоширенішою формою експертизи є сертифікація продукції і систем якості на підприємствах-виробниках. На думку фахівців, найповніше відповідає вимогам покупців продукція, виготовлена на підприємствах, де діє ефективна система забезпечення якості. Для регулювання процесу перевірки систем якості Міжнародна організація зі стандартизації (ІСО) затвердила серію стандартів МС ІСО 9000 – МС ІСО 9004. У нашій країні ці стандарти віднесено до національних (ДСТУ ІСО 9000-9004) і їх використовують як моделі оцінювання систем забезпечення якості в процесі укладання контрактів купівлі-продажу.

Отже, уявлення про товар і незалежне оцінювання якості товару дає саме сертифікат. Сертифікація згідно із Законом України «Про підтвердження відповідності» – це процедура, за допомогою якої визнаний в уставленому порядку орган документально засвідчує

відповідність продукції, систем якості, систем управління якістю, систем управління довкіллям, персоналу встановленим законодавством вимогам. Для оцінювання якості біржового товару доцільно використовувати:

- стандарти, технічні умови та інші нормативно-технічні документи, на які посилаються в біржових контрактах;
- сертифікат відповідності або свідоцтво про визнання відповідності продукції встановленим до неї вимогам стандартів, технічних умов, будівельних норм і правил, санітарних норм і правил, інших нормативних документів, чинних у країні;
- сертифікацію систем забезпечення якості як підтвердження спроможності виробника забезпечувати високу якість продукції на всіх стадіях виробництва, транспортування та зберігання, монтажу й експлуатації.

Сертифікат являє собою документ, яким біржа визнає продукцію підприємства, отримувача сертифіката, і дозволяє реалізувати товар, а також визначає порядок взаємовідносин між біржею, органами по сертифікації та виробником. Отже, основними завданнями видачі сертифіката є:

- забезпечення допуску на біржові торги товару, що відповідає вітчизняним та світовим стандартам;
- забезпечення можливості брокерам та їх клієнтам оперативно отримувати інформацію про якість товару;
- розширення ринків збуту біржових товарів.

Крім якості, у біржових контрактах уніфіковано і багато інших умов. Такі контракти називають типовими, наприклад, на ф'ючерсних біржах торгівля проводиться тільки партіями однієї величини, що називаються лотами. До того ж використовуються сформовані одиниці виміру. Товар на біржі продається і купується в чітко визначених розмірах. Ці розміри називають біржовими одиницями, партіями, лотами, які відповідають або місткості транспортних засобів, або за місцем, обсягом і вагою. Партія чи лот має бути кратним біржовій одиниці. На об'єднаній Чиказькій біржі одиниця за зерновими становить 5 тис. бушелів (близько 100 тонн), великою рогатою худобою – 34 голови. На європейських біржах зерновий лот – це 60 тонн.

В Україні один лот пшениці має обсяг вагонної партії 60 т, для олії соняшникової він становить 8–12 т у разі перевезення автоцистерною, а 60 т – залізничною цистерною.

На Лондонській біржі металів біржова одиниця міді, цинку, свинцю становить 25 тонн, олова – 5 тонн, в одному контракті на купівлю-продаж натурального каучуку міститься 5 т стандартного товару.

Правилами біржової торгівлі жорстко регламентуються кількісні параметри, відхилення від встановлених ваги або обсягу не має перевищувати 3%.

Така практика спрощує торгівлю і розрахунки та означає, що ні продавець, ні покупець не встановлюють довільно обсяг товарної закупки, а співвідносять його з біржовою одиницею, яку також не можуть змінити на власний розсуд. З другого боку, це свідчить про те, що і виробник, і споживач заздалегідь планують поставити або замовити чітко визначені обсяги продукції.

У практичній діяльності товарних бірж, особливо за умов формування біржового ринку і торгівлі реальним товаром на ньому, часто відходять від класичних вимог щодо біржової одиниці, зазвичай, це зумовлюється необхідністю поділити лот на кілька частин, враховуючи незначні відстані поставки, коли транспортування раціональніше здійснювати іншим, ніж це передбачено в Положенні про біржовий стандарт, видом транспорту.

Для активізації обігу, залучення максимального числа торговців біржі прагнуть сконцентрувати торгівлю таким чином, щоб товар поставлявся лише у визначені місця, названі позиціями. Для кожного ринку характерні свої періоди активізації попиту та пропозиції, пов'язані із сезонністю, наприклад, для сільськогосподарських товарів це зумовлено збором урожаю. На біржах одночасно продається (відповідно, котирується) товар відразу за кількома термінами (місяцями) постачання, і чітке позначення кожного з них необхідно для того, щоб не сталося помилок.

Постачання за контрактами, укладеними на біржах, становить у середньому до 10 % світової торгівлі відповідними товарами (наприклад, реальні поставки цукру через біржу і становить близько 4 % світового імпорту, какао-бобів – 7 %, кави – 6 %). Однак біржові ціни слугують важливим орієнтиром для укладання прямих угод між виробниками і споживачами.

Біржі дозволяють продавцям поставляти товар тільки в ті місця, де це запропоновано правилами біржі. Це можуть бути склади, елеватори, сховища, банки, що мають спеціальну угоду з біржею й відповідають визначеним критеріям. Вони можуть розташовуватися недалеко від біржі, або в інших місцях, що можуть знаходитися навіть в інших країнах, що забезпечує потреби й відповідає встановленим вимогам

Склади мають відповідати таким вимогам:

- надавати біржі послуги, передбачені угодою;
- надавати тарифи всіх видатків, пов'язаних із обробкою та зберіганням вантажів;

- вивозити товар із складу лише за умови подання варранту – складського свідоцтва, за яким здійснюються всі операції на біржі та проводяться розрахунки;

- повідомляти біржу про зміну власника складу;
- відповідно до вимог законодавства, що регулює біржову діяльність, проводити облік, складати звіти, дозволяти необхідні інспекції;
- забезпечувати зберігання товару.

Склади приймають товар на відповідальне зберігання, видаючи складські розписки – варранти, що вільно обертаються. Варрант є товаророзпорядчим документом.

Крім стандартизації якості, термінів і місця постачання, величини контракту, умов розрахунку, можливого відхилення фактичної ваги партії від зазначеного в складському посвідченні ф'ючерсної біржі, особливо в США, через законодавство стали обмежувати розмір коливань також і цін. Максимально припустимі протягом дня коливання цін в більшості країн світу регулюються біржами. Гранично можливі відхилення ціни вгору чи вниз установлюються від рівня цін у разі закриття біржі в попередній день. Вони спрямовані на запобігання паніці на біржі, щоб дати час торговцям краще оцінити вплив тих чи інших факторів, зробити більш упорядкованим процес розрахунків, попередити невинуватене банкрутство. Узагальнюючи характеристику речових біржових товарів, номенклатура яких переставлена 67 видами, до яких входять сільськогосподарська сировина, нафтопродукти, різні види металів, продовольчі товари та деякі інші види сировини слід зазначити, що від 5 до 20% світової торгівлі цими товарами здійснюється на біржовому ринку (рис 2.5).

Поруч з речовими товарами, яким належить чільне місце в біржовій торгівлі, на біржовому ринку переважаючим товаром є фінансові інструменти.

Поняття фінансового інструменту багатогранне, оскільки пов'язані з ним економічні відносини дуже складні, постійно видозмінюються і розвиваються. А це породжує нові форми фінансових інструментів.

Фінансові інструменти – це різновид ринкових продуктів фінансового походження, що містять: цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

Серед фінансових інструментів особливе місце займають цінні папери, що обертаються на власному ринку цінних паперів. Цінні папери

не мають ні речової, ні грошової споживчої вартості, тобто не є фізичним товаром, ні послугою. У широкому розумінні цінний папір – це будь-який документ (папір), що продається і купується за відповідною ціною.

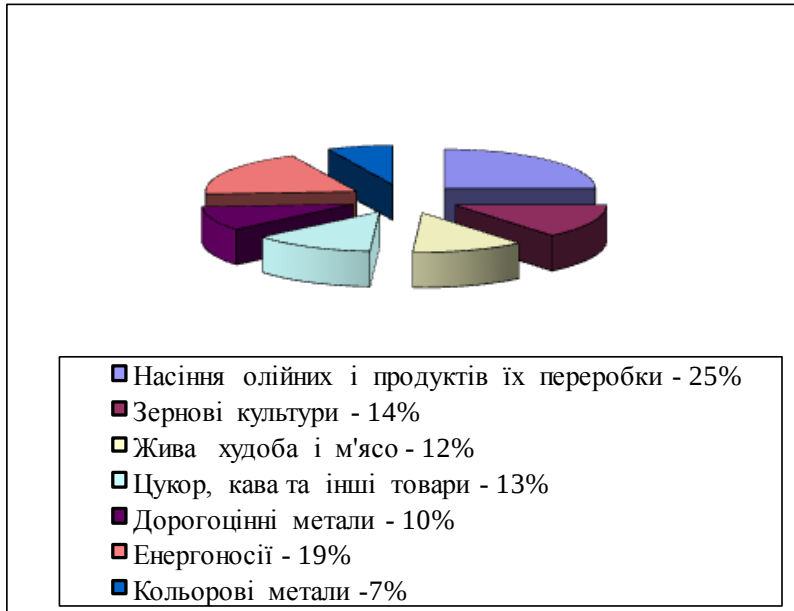


Рис. 2.5. Частка речових біржових товарів на біржовому ринку

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право власності чи відносин позики, визначають взаємини між особою яка їх випустила, та їх власником і передбачають, зазвичай, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передавати грошові та інші права, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінний папір виконує такі суспільно важливі функції:

- перерозподіляє кошти (капітали) між галузями і сферами економіки, територіями і країнами, групами і верствами населення, населенням і сферами економіки, населенням і державою та ін.;
- встановлює певні додаткові права для його власника (крім права на капітал), наприклад, права на участь в управлінні, на відповідну інформацію, на деякі переваги у певних ситуаціях тощо;
- забезпечує одержання прибутку на капітал і (або) повернення капіталу та ін.

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

Часові:

- термін існування цінного паперу: коли випущений в обіг і на який період (або безстроково);
- походження: цінний папір є похідною від своєї первісної основи (товару, грошей) або від інших цінних паперів.

Просторові:

- форма існування: документарна або бездокументарна, комісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі;
- національна належність: цінний папір вітчизняний або іншої держави, тобто іноземний;
- територіальна належність: у якому регіоні країни випущений цінний папір.

Ринкові:

- тип активу, покладений в основу цінного паперу, або його вихідна основа (товари, гроші, сукупні активи фірми тощо);
- форма володіння: цінний папір на продавця або на конкретну особу (юридичну, фізичну);
- форма випуску: на пред'явника, іменні або ордерні;
- форма власності і вид емітента, тобто хто випускає на ринок цінний папір: держава, корпорації, приватні особи;
- характер обіговості: вільно обертається на ринку або є обмеження;
- економічна сутність з погляду, що дає цінний папір її власнику;
- рівень ризику: високий, низький та ін.;
- наявність прибутку: виплачується за цінним папером прибуток чи ні;
- форма вкладення коштів: під час купівлі цінного паперу гроші беруться в борг або набувається право власності.

Цінний папір має певні властивості, основна з яких – можливість обміну на гроші найрізноманітнішими способами (погашення, купівля-продаж, повернення емітента, переуступка тощо). Його можна використовувати в розрахунках, як заставу, зберігати протягом кількох років або безстроково, передавати в спадщину, дарувати тощо.

Спочатку всі цінні папери випускали тільки в паперовій формі (звідки і пішла їхня назва – папір), але їх ціна відповідала вартості паперових грошей. Вартість цінних паперів визначається або зазначеною на них сумою, або ринковим шляхом. Завдяки розвитку ринкових відносин в останні десятиліття з'явилася нова форма існування цінного паперу – бездокументарна. Перехід від паперової форми цінного паперу до бездокументарної пов'язаний, по-перше, із збільшенням кількості

цінних паперів в обігу, насамперед таких відомих їх видів, як акції та облігації (десятки і сотні мільйонів штук).

По-друге, багато прав, що закріплюються за власником цінного паперу, можуть здійснюватися незалежно від його форми. Наприклад, виплата прибутку за цінним папером, купівля-продаж цінного паперу тощо можуть провадитися без наявності його як матеріального носія цих прав.

По-третє, бездокументарна форма цінного паперу прискорила, спростила й здешевила його обіг в частині розрахунків, передачі від його власника до іншого, збереження й обліку, оподаткування та ін.

По-четверте, перехід до бездокументарної форми пов'язаний зі змінами в структурі всієї сукупності цінних паперів, що можуть бути в обігу (зокрема із збільшенням кількості іменних цінних паперів на пред'явника).

Іменний цінний папір – це цінний папір, ім'я власника якого зафіксовано в бланку і (або) в реєстрі його власників, що може вестися в звичайній документарній та електронній формах.

Цінний папір на пред'явника – це цінний папір, ім'я власника якого не фіксується безпосередньо в ньому, а під час здійснення операції не потрібна реєстрація.

Розподіл цінних паперів на іменні і на пред'явника має глибокі корені. Деякі види цінних паперів існують нині у формі іменних (або їхнього різновиду – ордерних) паперів, наприклад, векселі, коносаменти, хоча і вони можуть існувати у формі на продавця.

Крім того, розрізняють грошові й інвестиційні (капітальні) цінні папери, що обертаються відповідно на грошовому ринку і ринку капіталів.

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

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

Інвестиційні цінні папери, в свою чергу, можуть бути *борговими* або *частковими* зобов'язаннями. Похідні від боргових або часткових зобов'язань, або «гібридні» фінансові інструменти є цінними паперами другого порядку і виконують зазвичай посередницьку роль під час здійснення угод із первинними (борговими і частковими) цінними паперами. Часткові цінні папери підтверджують право їхнього власника на частку в реальній власності.

Відмінною рисою всіх часткових зобов'язань є повернення (вкладений капітал повертається власнику після закінчення визначеного терміну) і фіксований прибуток. До боргових цінних паперів належать різноманітні види облігацій, сертифікати, іпотеки.

Цінні папери за зовнішнім виглядом і засобом їхнього випуску поділяють на *основні*, в яких записане основне майнове право або вимога, і *допоміжні*, що підтверджують додаткові права, вимоги й умови. Характерним прикладом допоміжних цінних паперів є купон, що дає право його власнику на періодичний прибуток у вигляді відсотка або дивіденду. Навіть якщо основний папір (акція або облігація) є іменним купоном, купон частіше всього видається на пред'явника. Допоміжні цінні папери обертаються на ринку незалежно від їх основного цінного паперу.

Залежно від характеру операцій і угод, що приховуються за випуском цінних паперів, а також цілей їхнього випуску, їх поділяють на *комерційні папери*, що обслуговують процес товарообігу і певні майнові угоди (векселя, чеки, коносаменти, складські і заставні свідоцтва, та ін.), і *фондові*, що, в свою чергу, поділяються на папери, що обертаються на фондовій біржі, і папери, включені в позабіржовий обіг. Через позабіржовий ринок відбувається основний продаж облігацій державних позик і акцій дрібних фірм, не включених у біржові списки. Позабіржова торгівля цінними паперами здійснюється за допомогою особистих і телефонних контактів, а також через електронний позабіржовий ринок, що містить спеціальні комп'ютерні телекомунікаційні системи. У країнах із розвинутим фондовим ринком обсяги позабіржових угод у багато (часом у десятки) разів перевищують біржові обіги. Проте це не свідчить про малу значимість біржового ринку, оскільки тільки на останньому представлені всі компанії, що забезпечують економічний розвиток країни.

Аналізуючи вимоги, яким має відповідати біржовий товар, легко переконатися в тому, що цінні папери є класичним біржовим товаром. До основних характеристик цінних паперів варто віднести їхню масовість, стандартність і взаємозамінність. Цінні папери у великій кількості емітуються акціонерними товариствами, підприємствами, організаціями тощо. Як результат їхня загальна маса, що обертається на ринку, є достатньо репрезентативною. Відповідність емітованих цінних паперів

вимогам і параметрам, передбачених чинним законодавством, робить їх взаємозамінними і стандартними в межах визначених груп і видів цінних паперів. Особливо важливою обставиною, що характеризує одні цінні папери біржовим товаром на відміну від інших цінних паперів, є ідентичність кожної акції (облігації) одного випуску іншій, а також те, що вони займають визначену частку в акціонерному (облігаційному) фонді.

Цінні папери, що обертаються на фондовій біржі, мають ще одну властивість, як-от змінюваність цін на ці папери, яка зазвичай, має бути постійною і мінімальною. Фондова біржа спроможна забезпечити саме таку концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, що дозволяє встановити ціни на них, що реально відображають економічну ситуацію.

Цінні папери, як біржовий товар, умовно можна поділити на два великих класи, залежно від того, на що переважно або повністю поширюється майнове право – на сам актив чи на зміну його ціни:

- основні цінні папери (первинні цінні папери);
- похідні цінні папери.

Основні цінні папери – це цінні папери, в основу яких покладено майнові права на який-небудь актив, зазвичай, це товар, гроші, капітал, майно, різні види ресурсів тощо. Основні цінні папери в свою чергу можна поділити на дві підгрупи: первинні і вторинні цінні папери.

Первинні цінні папери засновані на активах, до яких входять самі цінні папери. Вторинні цінні папери – це цінні папери, що випускаються на основі первинних цінних паперів; це цінні папери на самі цінні папери; варанти на цінні папери; депозитарні розписки тощо.

Похідний цінний папір – це:

- бездокументарна форма виявлення майнового права (зобов'язань), що виникає в зв'язку із зміною ціни, закладної в основу цього цінного паперу біржового активу;

- цінний папір на який-небудь цінний актив, на ціни товарів (зерно, м'ясо, нафту, золото тощо), на ціни основних цінних паперів (як правило, індекси акцій, облігацій), на ціни кредитного ринку (відсоткові ставки), на ціни валютного ринку (валютні курси).

До похідних цінних паперів належать: ф'ючерсні контракти (товарні, валютні, відсоткові), індекси й опціони.

Загалом цінні папери, якими торгують на більшості фондових бірж світу, виглядають таким чином (рис. 2.6).

Основні види цінних паперів, зазвичай, є ринковими, тобто їх можна вільно продавати і купувати на біржі або поза нею. Проте в окремих випадках обіг цінних паперів обмежений, і цінний папір можна продати тільки тому, хто його випустив, до того ж через обумовлений термін. Такі папери вважаються неринковими і не можуть бути біржовим товаром. Не можуть продаватися на біржі й цінні папери, емітовані в обмеженому

обсязі або в одному примірнику. Для того щоб стати біржовим товаром, той чи інший цінний папір може бути випущений в обіг в обсязі, достатньому для забезпечення постійного попиту і пропозиції цих паперів на біржі.

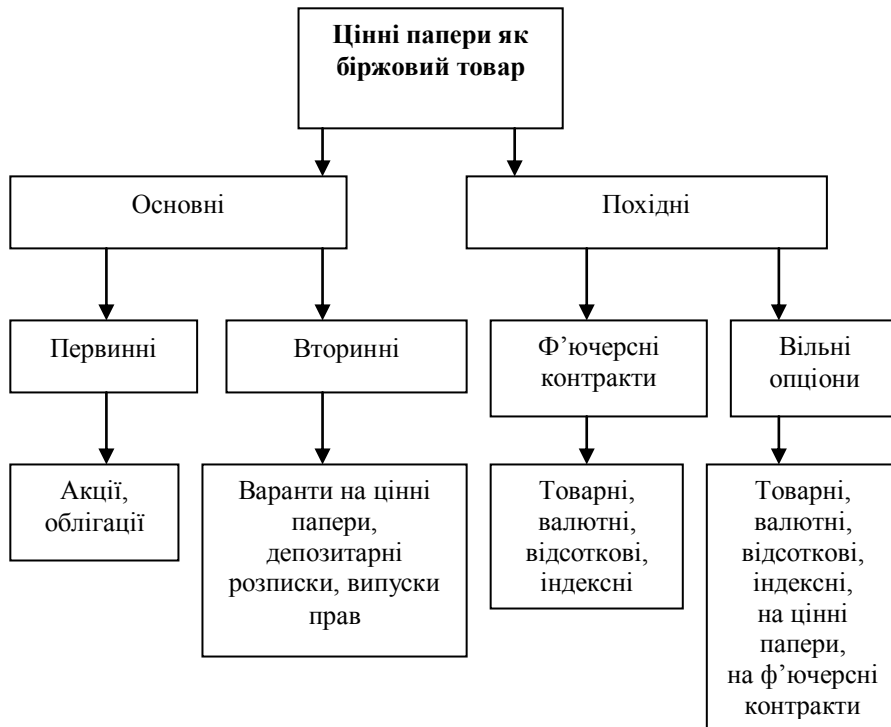


Рис. 2.6. Види цінних паперів, що торгуються на фондових біржах

І, нарешті, до групи товарів, що класифікуються як біржові і якими здійснюється регулярна торгівля на біржах світу, належить також і валюта.

Наявність національних валют і відсутність єдиного платіжного засобу, який можна було б використовувати як міжнародний засіб платежу під час розрахунків у зовнішній торгівлі, за кредитами, інвестиціями, міждержавними платежами, зумовлюють необхідність обміну однієї валюти на іншу. Під терміном «*валюта*» слід розуміти зазвичай всі іноземні грошові одиниці, виражені в них цінні папери, засоби платежу, а також дорогоцінні метали. Валюта іменується за назвою

грошової одиниці: долар США, швейцарський франк, австрійський шилінг, японська ієна, шведська крона, українська гривня тощо.

Валюта є своєрідним товаром. Для здійснення операції купівлі-продажу валюти необхідно мати чітке уявлення про валютний курс.

Валютний курс визначає співвідношення між двома валютами, на основі якого відбувається обмін однієї валюти на іншу, інакше кажучи, це ціна, за якою можна продати або купити валюту однієї країни, виражену у валюті іншої країни. Валютний курс визначається попитом і пропозицією валюти на відкритому необмеженому ринку або встановлюється державою.

Здебільшого курс валюти визначається залежно від співвідношення попиту і пропозиції валюти. І оскільки попит і пропозиція на валютному ринку постійно змінюються, то й валютний курс не може бути постійним. Курс валюти, пропозиція якої обмежена, підвищується, тоді як курс валюти з надлишковою пропозицією падає.

Варто мати на увазі, що під час визначення курсу валюти може застосовуватися пряме й непряме котирування. Більш поширене пряме котирування. Це означає, що певна сума чужоземної валюти, зазвичай, 100 одиниць, є основною для вираження розміру відповідної суми національної валюти. Наприклад, курс української гривні до американського долара 795,5001 означає, що за сто доларів можна купити 795,5001 української гривні.

Непряме котирування – це коли національну валюту прирівнюють до певної кількості одиниць чужоземної валюти. Числове значення валютного курсу визначають, зазвичай, з точністю до 1/10000, тобто до четвертого знака після коми.

Валютні курси різняться також залежно від того, відбувається купівля чи продаж валюти.

1. Банк купує валюту за курсом покупця. Наприклад, курс 72,5305 швейцарського франка за 100 українських гривень, означає, що банк готовий купити 100 гривень, запропонувавши 72,5305 швейцарського франка. Отже, за одиницю чужоземної валюти пропонується певна кількість національної валюти, розмір якої постійно змінюється.

2. Банк продає валюту за курсом продавця. Наприклад, курс продавця 72,5505 швейцарського франка за 100 гривень означає, що банк готовий продати 100 українських гривень за 72,5505 швейцарського франка. Різниця між курсами продавця і покупця використовується для покриття витрат банку і становить банківський прибуток. Чітко встановленого розміру цієї різниці, яку називають маржею, немає. Для кожної конкретної валютної операції маржа залежить від часу і місця здійснення операції. Останніми роками різниця між курсами покупця і продавця для основних валют скоротилася. Витрати, пов'язані із

здійсненню валютних операцій, знизилися за рахунок впровадження комп'ютерної техніки і значного збільшення обігів цієї торгівлі.

3. Для економічних зіставлень за тривалі проміжки часу використовують середній курс, який визначають як середнє арифметичне між курсами покупця і продавця. Такого курсу насправді не існує, проте його розмір щодня повідомляють засоби масової інформації.

Під час здійснення валютних операцій широко використовують крос-курси, що є котируванням двох іноземних валют. При цьому жодна з них не є національною валютою учасника угоди, що встановлює курс.

Якщо, наприклад, швейцарський банк хоче одержати курс швейцарського франка до швейцарської крони, то, виходячи з курсів обох валют до долара США, він виводить крос-курс швейцарського франка до шведської крони:

10 швейцарських франків = 100 шведським кронам;

3,7946 шведської крони = 1 долар США;

1,9872 швейцарського франка = 1 долар США;

100 шведських крон = 52,3692 швейцарського франка.

Біржова торгівля іноземною валютою може бути організована лише тоді, коли валюта вільно (або частково) конвертована, тобто якщо відсутні державні обмеження на її купівлю-продаж населенням та організаціями.

Біржовий клас іноземної валюти зазвичай становлять: американський долар, англійський фунт стерлінгів, японська ієна та деякі інші валюти.

2.3. Регулювання біржового товарного ринку

Для досягнення ефективного функціонування та розвитку біржової діяльності на товарному та фінансовому ринках необхідний механізм регулювання, який би забезпечив однакові умови для діяльності та рівноцінний захист прав усіх суб'єктів економічних відносин, а також був тісно пов'язаний з особливостями регулювання як біржового ринку, так і товарного ринку зокрема. Враховуючи важливість функціонування товарних бірж у системі ринкової економіки, доцільно звернути особливу увагу на сутність, структуру і особливості механізму регулювання біржової діяльності на товарному та фінансовому ринках у світовій та вітчизняній практиці. Слід зазначити, що у вітчизняній практиці останнім часом все більше приділяється уваги вивченню проблем регулювання біржової торгівлі, зокрема, висвітлення теоретичних засад правового регулювання товарних та аграрних бірж.

Необхідність створення ефективного механізму регулювання біржової торгівлі першочергово визначається особливістю біржової діяльності в економічній системі та її специфікою на товарному ринку.

Механізм регулювання біржової діяльності на ринку біржових товарів вимагає з'ясування економічної сутності поняття регулювання біржової діяльності, яке в ринковій економіці визначає сукупність норм і заходів, спрямованих на впорядкування і систематизацію роботи товарних бірж, укладання і виконання біржових угод на основі встановлених правил та вимог. Основною метою регулювання біржової діяльності є забезпечення стійкості, збалансованості й ефективності біржового ринку.

Механізм регулювання біржової діяльності на товарному та фінансовому ринках складається з трьох складових (рис.2.7):

- правової бази;
- нормативного забезпечення;
- інформаційної бази.

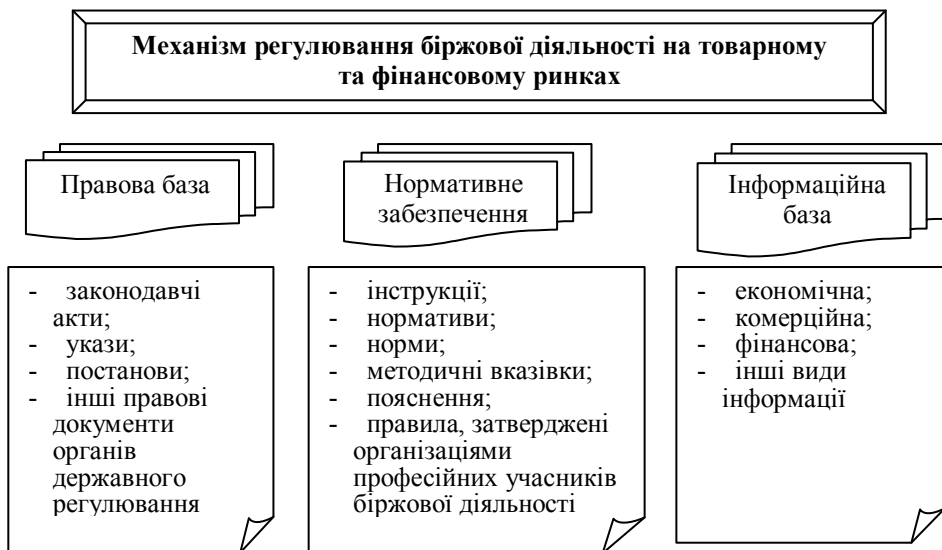


Рис. 2.7. Складові механізму регулювання біржової діяльності в ринковій економіці

Вивчення структури системи регулювання біржової діяльності на товарному ринку показує, що подібно будь-якій системі управління, вона складається з двох підсистем: регулювальної, яка основана на використанні державних і недержавних (суспільних) методів регулювання і регульованої. Схематична структура системи регулювання біржової діяльності на товарному ринку (рис. 2.8) показує, що регулювальна підсистема охоплює:

- державні органи і саморегульовані організації, які покликані виконувати на біржовому ринку правові, реєстраційні, ліцензійні і контролюючі функції;

- законодавчу інфраструктуру (законодавчі акти, постанови, укази, нормативні документи тощо);
- етику біржового ринку (правила біржової торгівлі);
- традиції та звичаї.



Рис. 2.8. Структура системи регулювання біржової діяльності на товарному ринку

Регульована підсистема, у свою чергу, складається з об'єктів та суб'єктів біржової інфраструктури, учасників біржових торгів і виконує координаційні, регулятивні, стимулювальні, організаційні і контрольні функції, які охоплюють:

- організацію руху товарно-фінансових ресурсів;
- забезпечення якості біржових товарів;
- інформаційне забезпечення ринку

Центральне місце у регулятивній підсистемі відводиться контролюючим органам як з боку держави – державне регулювання, так і з боку саморегульованих організацій біржової діяльності на товарному ринку.

Визначення сутності і основних завдань державного регулювання біржової діяльності на товарному ринку передбачає:

- розробку і реалізацію спеціальних нормативно-правових актів;
- створення стандартів – сукупності обов’язкових вимог до усіх суб’єктів біржового товарного ринку;
- регламентацію основних процедур і державний контроль за виконанням чинного законодавства з боку учасників біржової діяльності.

Основні завдання державного регулювання біржової діяльності на товарному ринку такі:

- реалізація державної політики з розвитку біржового товарного ринку;
- забезпечення рівних прав та безпеки для професійних учасників та їх клієнтів;
- створення інформаційно-моніторингової системи біржової торгівлі на ринку товарної продукції, доступної для усіх учасників даного ринку.

Світовий досвід показує, що ефективність державного регулювання біржової діяльності на товарному та фінансовому ринках залежить від наявності державного органу, який має відповідати наступним вимогам: бути незалежним, мати локалізовану структуру моніторингу біржової інформації та директивність по відношенню до контролю за діяльністю суб’єктів біржової торгівлі.

Регулювання біржової діяльності з боку держави не може базуватися на заборонах, а виключно забезпечувати рівність прав для всіх учасників торгівлі та контроль за дотриманням встановлених правил. Це досягається завдяки створенню єдиної правової системи діяльності, через ліцензування, спеціальне пільгове оподаткування та інші заходи. На відміну від державного регулювання, саморегулювання біржової діяльності на товарному ринку передбачає використання методів суспільного регулювання, які включають: розробку правил професійної діяльності суб’єктів біржової торгівлі, заборону недобросовісної реклами, формування суспільної думки про біржову діяльність загалом. При цьому позитивними сторонами саморегулювання є:

- розробка правил поведінки професійними учасниками біржової торгівлі;
- економія державних коштів на апарат управління біржовим ринком;

- встановлення суспільного контролю через те, що учасники біржової діяльності, зазвичай, більше зацікавлені у нормальному регулюванні такого ринку, ніж державні чиновники;

- введення етичних норм поведінки професійних учасників біржової діяльності за допомогою громадського контролю.

Залежно від домінування державного регулювання чи саморегулювання у біржовій практиці виділяють такі моделі регулювання біржової діяльності.

У світовій практиці існує дві диференційні стратегії розподілу моделей регулювання біржової діяльності з них перша є узагальненою і передбачає поділ існуючих механізмів регулювання біржової діяльності на дві моделі:

Регулювання біржової діяльності здійснюється переважно державними органами і лише незначна частина повноважень з контролю та моніторингу відводиться товарним біржам. Вона є моделлю пріоритетного державного регулювання біржової діяльності, яскравим прикладом якої є Франція.

За збереження державою основних контролюючих позицій основний акцент регулювання біржової діяльності зроблений на саморегульовані організації (асоціації професійних учасників біржової торгівлі). Ця модель регулювання біржової діяльності характерна для Великої Британії.

Друга стратегія класифікації моделей регулювання біржової діяльності є більш розширеною. Згідно з такою позицією, нині у світовій практиці можна виділити чотири типи регулювання біржової діяльності на товарному та фондовому ринках, залежно від горизонтальної та вертикальної структури регулювання. За суб'єктами регулювання закріплюються одно- та багатополосний механізми регулювання. За однополосного механізму регулювання за нього відповідає лише один державний орган регулювання біржової діяльності, що характерно для ринку, тоді як за багатополосного державу представляють кілька органів, між якими розподіляються певні контролюючі обов'язки, залежно від специфіки біржової діяльності на товарному ринку, що характерно для сучасного біржового ринку нашої країни.

За організаційною вертикальною структурою регулювання біржової діяльності є двоступінчастий та триступінчастий рівні контролю. За умов триступінчастого рівня контролю регулювання здійснюється з боку держави, саморегульованих організацій бірж, професійних учасників ринку.

Двоступінчастий рівень контролю за вертикальною структурою складається тільки з двох позицій, при цьому повністю відсутня система саморегульованих асоціацій професійних учасників біржового ринку.

Комбінація горизонтальної та вертикальної структури регулювання біржової діяльності на товарному та фінансовому ринках призводить до виділення чотирьох моделей регулювання біржової торгівлі, які найбільш повно відображають нинішню практику регулювання біржової сфери у країнах з ринковою економікою.

Багатополосна триступінчаста модель регулювання біржової діяльності притаманна країнам з масштабними територіями і високим рівнем розвитку економічної системи, наприклад, США. Переваги такої моделі: наявність двох державних органів регулювання залежно від виду бірж, між якими чітко визначені їхні повноваження і сфера впливу та розроблена чітко регламентована законодавча база, яка постійно оновлюється і доповнюється відповідно до поточних вимог розвитку біржової діяльності чітко регламентований, вертикальний зв'язок між державними органами та саморегульованими організаціями і учасниками біржової діяльності. У багатьох літературних джерелах така модель регулювання називається «американською». Основним недоліком цієї моделі регулювання біржової діяльності є її висока вартість, яка потребує відповідного фінансування усіх існуючих органів і штатів регулювання.

Однополосна триступінчаста модель, або англійська модель регулювання біржової діяльності, вважається найбільш розповсюджена у європейському співтоваристві, враховуючи вимоги швидкої глобалізації та універсалізації біржової діяльності як на товарному, так і фінансовому ринках. Основні переваги такої моделі регулювання є наявність одного інтегрованого державного органу регулювання біржової діяльності у різних сферах економіки країни, посилена присутність саморегульованих організацій і загалом вона є менш витратна модель на утримання спеціальних штатів різних органів державного регулювання. Проте до основних недоліків учені і практики відносять відсутність спеціальних законодавчих актів, які чітко регулюють певні сфери біржової діяльності та низький авторитет державного органу і його висока бюрократизація.

Однополосна триступінчаста модель регулювання, на відміну від попередніх, не містить ланки саморегульованих організацій. Така модель досить значний час застосовується у Південній Кореї, Сінгапурі. Що стосується Китаю, то він трансформував свою модель регулювання в однополосну двоступінчасту. Відсутність саморегулювання, як ланки у механізмі біржового регулювання, призводить до чіткого визначення ролі держави і певною мірою обмежує стимулювання ініціативи з боку професійних учасників біржової сфери. Проте слід зазначити, що сучасна практика біржової діяльності у цих країнах характеризується стрімкими показниками розвитку і захопленням лідируючих позицій у світі товарної та фінансової біржової торгівлі, що дає можливість стверджувати про значні переваги серйозного державного регулювання біржової діяльності.

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 чітко розмежування повноважень між державними органами щодо сфери регулювання біржової діяльності; відсутність чітких законодавчих норм і вимог до учасників біржової діяльності; кількість саморегульованих асоціацій, які практично не виконують належні їм функції, неефективність моніторингу і контролю з боку існуючих органів регулювання та високий рівень бюрократизації цих 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 відображено на рис. 2.9.

Враховуючи світові класифікаційні критерії, які застосовуються до виділення різних моделей регулювання біржової діяльності, можна стверджувати, що горизонтальна структура вітчизняного регулювання біржової діяльності на товарному ринку, залишилась на рівні 90-х років минулого століття і донині не має спеціально створеного державного органу, який би виконував функції державного координатора цього сегмента ринку. Так, біржову діяльність на фондовому ринку регулює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Біржовий валютний ринок у нашій країні сьогодні практично не функціонує, що не викликає необхідності розглядати його регуляторів. Що стосується біржового товарного ринку, то основним регулюванням біржової діяльності на цьому ринку, основу якого становить сільськогосподарська продукція, в країні займаються різні відділи та відомчі комісії Кабінету Міністрів України, Міністерства аграрної політики та продовольства, Міністерства економічного розвитку і торгівлі, Міністерства фінансів, Антимонопольного комітету та інші державні установи. Це призводить до відсутності чіткого контролю та моніторингу з боку держави за функціонуванням і розвитком біржового ринку, цілеспрямованої державної політики щодо стратегії і концепції розвитку, законодавчо-правового та інформаційного поля.

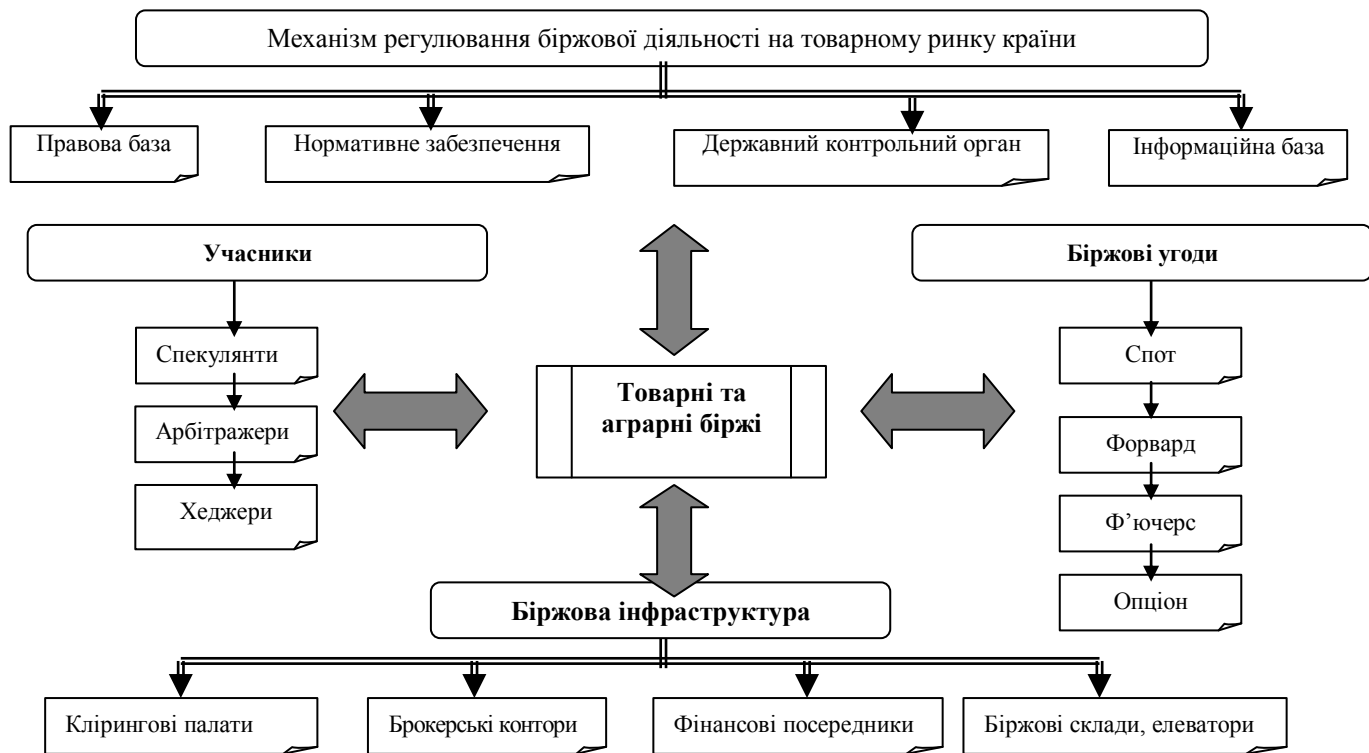


Рис. 2.9. Організаційно-економічна структура біржової діяльності на товарному ринку

З вищевказаного можна дійти висновку, що такий рівень державного регулювання у світовій практиці становлення біржової діяльності на товарному ринку був притаманний на початкових етапах, коли його практичне регулювання здійснювалося за галузевим принципом і характеризувалося адаптивною моделлю регулювання з поступовою трансформацією в багатополосну чи однополосну модель регулювання, яка передбачала передачу регулятивних повноважень від міністерства одному чи кільком окремо створеним державним органам.

Таким чином, якщо горизонтальна структура регулювання біржової діяльності на товарному ринку у нашій країні досі є не сформованою, то її вертикальна структура може бути охарактеризована трьома рівнями, а саме: на державному рівні – цілою мережею міністерств та відомств; на рівні саморегулювання – декількома саморегульованими організаціями; на рівні учасників біржової діяльності – Аграрним фондом, Аграрною біржею та її регіональними відділеннями, акредитованими товарними біржами, брокерами і брокерськими конторами. На особливу увагу заслуговує поетапний розгляд другого та третього рівня вертикальної структури регулювання біржової діяльності.

Так, саморегулювання з боку професійних учасників біржової торгівлі у нашій країні представлене двома саморегульованими організаціями, а саме: Національною асоціацією бірж України та Союзом бірж України. Незважаючи на те, що у світовій практиці зазвичай існує лише одна асоціація, практичних функцій, властивих світовим саморегульованим організаціям, вони не виконують. Відсутність порозуміння з боку професійних учасників біржової діяльності функціонального призначення саморегульованих організацій призводить до того, що їх організаторами виступають одні й ті самі товарні біржі, а не професійні учасники біржового процесу. Як результат, конкуренція і недостатнє фінансування обох спричиняє низьку ефективність їх роботи, що може бути оцінена лише формальною присутністю їх на організованому біржовому ринку.

Третій рівень структури регулювання біржової діяльності на товарному ринку також не відповідає світовим стандартам. Адже у нашій країні він представлений надзвичайно великою кількістю товарних, товарно-сировинних та аграрних бірж, більшість з яких працюють або не на повну потужність, або взагалі не здійснюють ніякої практичної діяльності. Крім того, особливістю такого структурного рівня регулювання, як це прийнято називати, регламентація з боку власне біржі чи біржового ринку.

Досвід країн ринкової економіки свідчить про досить тісну взаємодію держави і ринкової системи взагалі та в регулюванні біржової діяльності зокрема. У процесі такої взаємодії на державу покладені

обов'язки забезпечення ринку і біржової торгівлі законодавчою базою, що дає змогу відпрацювати і встановити єдині правила для всіх суб'єктів, які беруть участь в економічному процесі.

Загальновизнаним є те, що законодавче поле біржової діяльності створюється, насамперед не тільки для професійних посередників, а перед усім для їх клієнтів, які довіряють їм право на свою продукцію, і прагнуть мати надійні гарантії.

Регулювання біржової діяльності з боку держави має базуватися на забезпеченні рівних прав для всіх учасників торгівлі, у разі контролю за дотриманням визначених правил. Основна група законодавчих актів, що спрямована на загальні принципи роботи товарних бірж, хронологічна послідовність і напрями регулювання в нашій країні наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Хронологічна структура законодавчої бази з регулювання діяльності товарних бірж

Основні законодавчі акти, спрямовані на регулювання діяльності товарних бірж			
№	Назва та рік прийняття	Основні положення та позитивні сторони	Результативність введення та недоліки
1	Закон України «Про товарну біржу», 1991 р.	Визначено правові аспекти створення та ліквідації товарних бірж в Україні	Обмеженість регулювання більшості елементів біржової діяльності, відсутність визначень складових біржового ринку
2	Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств», 1994 р.	Вперше введено у законодавчу практику такі термінологічні поняття біржової діяльності як товарні деривативи та їх види	Визначено не всі види товарних деривативів, допущено неточність у формулюванні деяких наведених термінів
3	Господарський кодекс України, 2003 р.	Наведено єдине у законодавчій практиці визначення поняття торгово-біржової діяльності, сформульовано права та обов'язки товарних бірж, наведено структуру правил біржової діяльності	Відносить біржову діяльність до некомерційної форми господарської діяльності, що суперечить світовій практиці функціонування біржової діяльності

Основним документом, що визначає правове становище товарної біржі, роз'яснює основні засади її організації і функціонування є Закон України «Про товарну біржу». Згідно з цим законом товарна біржа – це

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

Товарна біржа діє на основі самоврядування, господарської самостійності, є юридичною особою, має відокремлене майно, самостійний баланс, власні поточні та вкладні (депозитні) рахунки в банках, печатку із своїм найменуванням. Товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку.

Діяльність товарної біржі здійснюється відповідно ЗУ «Про товарну біржу» та чинного законодавства України, статуту біржі, правил біржової торгівлі та біржового арбітражу.

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами:

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

Статті 3 та 4 вказаного закону регламентують права та обов'язки товарної біржі, згідно з якими біржа має право:

- встановлювати відповідно до цього Закону та чинного законодавства України власні правила біржової торгівлі та біржового арбітражу, які є обов'язковими для всіх учасників торгів;
- створювати підрозділи біржі та затверджувати положення про них;
- розробляти з урахуванням державних стандартів власні стандарти і типові контракти;
- зупиняти на деякий час біржову торгівлю, якщо ціни біржових угод протягом дня відхиляються більше ніж на визначений біржовим комітетом (радою біржі) розмір;
- встановлювати вступні та періодичні внески для членів біржі, плату за послуги, що надаються біржею;
- встановлювати інші грошові збори;
- встановлювати і стягувати відповідно до статуту біржі плату за реєстрацію угод на біржі, штрафи та інші санкції за порушення статуту біржі та біржових правил;
- засновувати арбітражні комісії для вирішення спорів у торговельних угодах;
- 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;
- здійснювати інші функції, передбачені статутом біржі.
- До обов'язків товарної біржі належить:
 - створення умов для проведення біржової торгівлі;
 - регулювання біржових операцій;
 - регулювання цін на підставі співвідношення попиту та пропозиції на товари, що допускаються до обігу на біржі;
- надання членам і відвідувачам біржі організаційних та інших послуг;
- збір, обробка і поширення інформації, пов'язаної з кон'юнктурою ринку.

Згідно із законом, товарна біржа в країні створюється на засадах добровільного об'єднання юридичних і фізичних осіб, яким це не забороняється чинним законодавством. При цьому вводиться обмеження для засновників товарної біржі, а саме: засновниками і членами товарної біржі не можуть бути органи державної влади та управління, а також державні установи (організації), що перебувають на державному бюджеті.

Заснування товарної біржі здійснюється укладенням засновниками угоди, яка визначає порядок та принципи її створення, склад засновників, їх обов'язки, розмір і строки плати пайових, вступних та періодичних внесків.

Кожний із засновників сплачує пайовий внесок.

Важливо звернути увагу на поняття «реєстрації» біржі. Ст. 7 ЗУ «Про товарну біржу» вказує на порядок реєстрації бірж на засадах визначених для підприємств. На порядок реєстрації вказує і Господарський кодекс України, і має відсильний характер на ст. 58 ГКУ (Суб'єкт господарювання підлягає державній реєстрації як юридична особа чи фізична особа-підприємець у порядку, визначеному законом).

Безпосередньо питання державної реєстрації юридичних осіб визначається Законом України «Про державну реєстрацію юридичних і фізичних осіб-підприємців» і має загальний правовий режим державної реєстрації. Згідно з ст. 25 цього закону реєстратору надаються такі документи:

- заповнена реєстраційна картка на проведення державної реєстрації;
- копія угоди засновників про створення товарної біржі;
- два примірники статуту біржі;
- документ, що підтверджує сплату реєстраційного збору.

Після внесення до державного реєстру запису про державну реєстрацію відповідний орган (районний) видає свідоцтво про реєстрацію товарної біржі.

Цей спрощений механізм реєстрації товарних бірж у нашій країні призвів до того, що їх кількість у кілька разів перевищує наявність таких бірж у світі.

Товарна біржа діє на підставі статуту, який затверджується засновниками біржі. У статуті визначається:

- найменування та місцезнаходження біржі;
- склад засновників;
- предмет і цілі діяльності біржі;
- види фондів, що утворюються біржею, та їх розміри;
- органи управління біржею, порядок їх утворення та компетенція,
- організаційна структура біржі;
- порядок прийняття у члени біржі та припинення членства;
- права та обов'язки членів біржі перед третіми особами, а також членів біржі перед біржею та біржі перед її членами;
- порядок і умови застосування санкцій;
- майнова відповідальність членів біржі;
- порядок припинення біржі.

Що стосується органів управління товарною біржею, то законом передбачено, що вищим органом управління товарної біржі є загальні збори її членів.

У період між загальними зборами членів товарної біржі управління нею здійснює біржовий комітет (Рада біржі).

Контролюючим органом товарної біржі є Контрольна (Ревізійна) комісія.

Біржовий комітет (Рада біржі) і Контрольна (Ревізійна) комісія обираються загальними зборами членів товарної біржі, компетенція та повноваження комітету і комісії визначаються статутом товарної біржі.

Для управління товарною біржею та забезпечення її функцій на біржі створюються виконавча дирекція та 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.

З працівниками біржі, які працюють за наймом, за згодою сторін можуть укладатися трудові контракти.

У законі також у стислій формі регламентуються такі питання, як майно товарної біржі та гарантії майнових прав, біржові операції та правила біржової торгівлі, дається чітке визначення поняття «біржовий брокер».

У заключному положенні Закону України «Про товарну біржу» висвітлюється питання оподаткування товарної біржі та її членів, коротко

визначається порядок розгляду спорів, обліку і звітності та припинення діяльності товарної біржі.

Закон України «Про товарну біржу» відіграв позитивну роль у становленні і впорядкуванні біржового ринку країни, посилив довіру до бірж з боку клієнтів-користувачів. Проте законодавчо-правова база й надалі відстає від потреб біржового товарного ринку, що не дозволяє більш активно розвиватися цьому ринку.

Передусім потребує законодавчого закріплення система державного управління біржовим ринком, система контрактів та гарантій виконання угод, затвердження вимог до біржового товарного ринку.

До основних законодавчих актів з регулювання діяльності товарних бірж належить Господарський кодекс України, який визначає основні права і обов'язки товарних бірж. Основним положенням цього законодавчого акта є те, що він один із перших законодавчих актів формулює поняття «Торгово-біржової діяльності».

Метою здійснення торгово-біржової діяльності є організація й регулювання торгівлі наданням послуг суб'єктам господарювання в здійсненні ними торговельних операцій, спеціально створеною господарською організацією – товарною біржею (ст. 278 ГК України). Тобто, звужується поняття торгово-біржової діяльності до товарної, хоча торгівля фінансовими інструментами є також торгово-біржовою. Тому виключати фондову біржу із категорії торгово-біржової діяльності є неправомірним.

Разом з тим розроблений новий Закон України «Про регулюванні товарні ринки» докорінно змінює систему розбудови біржового ринку, його ліцензування, та передбачає створення єдиного уповноваженого органу регулювання товарного і фондового біржового ринку (Уповноваженого органу).

Так, в розділі «Організатори торгівлі» в статті 3 «Діяльність із організації біржової торгівлі на товарному ринку передбачено, що діяльність із організації біржової торгівлі на товарному ринку може включати провадження клірингової діяльності на товарному біржовому ринку. Організатор торгівлі також може провадити клірингову діяльність за позабіржовими договорами з біржовим чи іншим товаром у випадках, передбачених законодавством.

Діяльність із організації біржової торгівлі на товарному ринку може поєднуватися із діяльністю з організацією торгівлі на ринках фінансових інструментів.

Передбаченні умови створення нею окремого підрозділу з організації біржової торгівлі на товарному ринку.

Організатор торгівлі (Біржа) може здійснювати діяльність щодо позабіржових операцій у випадках, передбачених законодавством.

Організатор торгівлі, який суміщає діяльність із організації біржової торгівлі на товарному ринку з іншими видами діяльності, зобов'язаний вживати заходів для уникнення і врегулювання конфлікту інтересів, який виникає в організатора торгівлі у зв'язку із таким суміщенням.

Розмір статутного капіталу організатора торгівлі протягом його існування має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу організатора торгівлі, що займається кліринговою діяльністю, протягом його існування має становити не менш як 25 мільйонів гривень.

Нормативно-правовими актами Уповноваженого органу визначаються додаткові вимоги, зокрема щодо власного капіталу, та інші показники організатора торгівлі, що обмежують ризики діяльності на товарному біржовому ринку.

Набуття учасником торгів або пов'язаною особою учасника торгів у власність, прямо або опосередковано (через пов'язаних осіб), частки у статутному капіталі організатора торгівлі або права голосу придбаних акцій (часток) у розмірі 10 або більше відсотків або збільшення частки чи права голосу придбаних акцій (часток) таким чином, що вона становитиме 10 або більше відсотків, дозволяється за умови попереднього погодження Уповноваженим органом у порядку, встановленому Уповноваженим органом.

Організатор торгівлі повинен мати електронну торгову систему, яка забезпечує захист інформації, що міститься в ній.

Організатор торгівлі не може здійснювати торгівлю біржовими товарами за свій рахунок або за рахунок третіх осіб і бути стороною договору про торгівлю біржовими товарами з учасником торгів, окрім як за виконання організатором торгівлі функцій центрального контрагента. Організатору торгівлі та його працівникам забороняється надавати клієнтам рекомендації щодо звернення для отримання послуг до конкретних учасників торгів, а також рекомендацій щодо придбання того чи іншого біржового товару.

Працівники організатора торгівлі не мають права брати участь у біржових або позабіржових операціях із біржовими товарами, допущеними до торгів на такому організаторі торгівлі, надавати послуги, виконувати роботи, що пов'язані з участю у біржових торгах, на підставі трудових, цивільно-правових договорів з учасниками біржових торгів та їх пов'язаними особами, використовувати, розголошувати у власних інтересах або інтересах третіх осіб інформацію, яка не підлягає розкриттю, про учасників торгів, їх клієнтів та їх діяльність.

Інформація, яка розкрита на власному веб-сайті організатора торгівлі, підлягає зберіганню не менше п'яти років. Організатор торгівлі зберігає паперові та (або) електронні документи щодо укладення

(виконання) біржових договорів, інформації за результатами клірингу та розрахунків протягом не менше п'яти років, якщо інше не передбачено законодавством. У наступних статтях цього законопроекту передбачено таке.

Товарна біржа

1. Товарна біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю крім випадків, передбачених законодавством, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного та Господарського кодексів України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з урахуванням особливостей, визначених цим Законом.

2. Державна реєстрація товарної біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців». Юридична особа набуває статусу товарної біржі і має право провадити діяльність з організації біржової торгівлі на товарних ринках з моменту отримання ліцензії Уповноваженого органу на організацію біржової торгівлі на товарному біржовому ринку.

3. Слова «товарна біржа» та похідні від них дозволяється використовувати у власному найменуванні лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до вимог цього Закону.

4. Якщо протягом шести місяців з дня державної реєстрації юридична особа не отримала ліцензію на організацію біржової торгівлі на товарному біржовому ринку, вона має здійснити зміну свого найменування щодо вилучення слів «товарна біржа» чи похідних від них.

5. Товарна біржа займається лише видами діяльності, які передбачені цим Законом або є допоміжними до них та вправі поєднувати їх із іншими видами діяльності, як передбачено цим Законом.

Статут товарної біржі

1. Статут товарної біржі затверджується вищим органом управління

2. У статуті товарної біржі зазначаються його найменування і місцезнаходження, порядок управління і формування органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності товарної біржі, розподілу майна товарної біржі у разі її ліквідації.

3. Порядок утворення та діяльності органів управління товарної біржі. їх компетенції і повноваження визначаються статутом з урахуванням вимог законодавства, що встановлені для організаційно - правової форми, в якій утворено товарну біржу, та цього Закону.

Права та обов'язки організатора торгівлі (біржі)

1. Організатор торгівлі має право:
 - 1) затверджувати відповідно до цього Закону правила організатора торгівлі;
 - 2) утворювати підрозділи (у тому числі відокремлені) комітети, комісії, біржові секції та затверджувати положення про них;
 - 3) розробляти специфікації біржових товарів та стандартні (типові) умови біржових договорів відповідно до вимог, встановлених у статті 12 цього Закону;
 - 4) призупиняти на деякий час або зупиняти біржові торги певним біржовим товаром, якщо ціни біржових договорів із таким біржовим товаром протягом торгової сесії дня відхиляються більше ніж на визначений організатором торгівлі рівень;
 - 5) установлювати та стягувати внески та плату за отримання учасниками торгів права здійснювати торгівлю на організаторі торгівлі, укладання та/або реєстрацію договорів та інших послуг, що надаються організатором торгівлі;
 - 6) установлювати і стягувати штрафи та застосовувати інші санкції за порушення цього Закону та нормативно-правових актів, прийнятих на основі цього Закону, та правил організатора торгівлі;
 - 7) здійснювати клірингову діяльність без необхідності отримання ліцензії на здійснення клірингової діяльності на товарному біржовому ринку;
 - 8) мати інші права, пов'язані зі здійсненням діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку.
2. Організатор торгівлі зобов'язаний:
 - 1) створювати умови для організації біржової торгівлі;
 - 2) забезпечувати реалізацію і моніторинг біржових торгів;
 - 3) організовувати перевірку якості товару, що виставляється на біржові торги та (або) реалізованого у ході біржових торгів, у випадках, передбачених правилами організатора торгівлі;
 - 3) забезпечувати контроль за дотриманням учасниками торгів, іншими особами законодавства, правил організатора торгівлі, у тому числі щодо запобігання маніпулюванню на товарному ринку та інсайдерській торгівлі;
 - 4) вести реєстр учасників торгів, їх заявок, укладених договорів;
 - 6) розкривати інформацію, передбачену цим Законом та нормативно-правовими актами Уповноваженого органу;
 - 7) у разі здійснення клірингової діяльності забезпечувати виконання зобов'язань за біржовими договорами, шляхом розроблення та впровадження механізмів гарантування;

8) виконувати інші обов'язки, пов'язані зі здійсненням діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку.

Ліцензування організаторів торгівлі

1. Юридична особа набуває статусу організатора торгівлі і права на провадження діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку виключно після отримання ліцензії на організацію біржової торгівлі на товарному ринку.

2. Організатор торгівлі не може провадити свою діяльність після зупинення чи анулювання ліцензії. У разі непроведення біржових операцій на організаторі торгівлі протягом більш як одного року з дня отримання ліцензії та в інших випадках, установлених законодавством, ліцензія підлягає анулюванню.

3. Ліцензійні умови провадження діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку встановлюються цим Законом та нормативно-правовими актами Уповноваженого органу.

4. Умовою отримання ліцензії на провадження діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку є відсутність серед учасників (акціонерів) юридичної особи (організатора торгівлі) фізичної особи, яка має не погашену або не зняту в установленому порядку судимість за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності та є власником істотної участі цієї юридичної особи.

Учасники (акціонери) організатора торгівлі зобов'язані повідомляти Уповноважений орган про факт прямого чи опосередкованого володіння пакетом акцій (часток) у розмірі 10 і більше відсотків статутного капіталу організатора торгівлі фізичною особою, яка має не погашену або не зняту в установленому порядку судимість за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності у місячний строк з дня настання відповідних змін в установленому Уповноваженим органом порядку.

Підставою для застосування санкції відповідно до вимог цього Закону є встановлення Уповноваженим органом факту прямого чи опосередкованого володіння пакетом акцій (часток) у розмірі 10 і більше відсотків статутного капіталу організатора торгівлі фізичною особою, яка має не погашену або не зняту в установленому порядку судимість за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності, після 30 днів з дня такого встановлення, але не раніше 120 днів з дня набрання законної сили обвинувальним вироком стосовно такої фізичної особи за зазначені злочини.

Державні органи за письмовим запитом зобов'язані у межах повноважень надавати Уповноваженому органу відповідно до закону

інформацію про наявність або відсутність у фізичної особи, яка прямо чи опосередковано володіє пакетом акцій (часток) у розмірі 10 і більше відсотків статутного капіталу організатора торгівлі, не погашеної або не знятої в установленому порядку судимості за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності. У разі якщо запит передбачає надання інформації з обмеженим доступом, така інформація надається Уповноваженому органу у спосіб, що забезпечує збереження правового режиму доступу до такої інформації.

5. Юридична особа, яка має намір отримати ліцензію на організацію біржової торгівлі на товарному біржовому ринку, подає Уповноваженому органу в установленому ним порядку документи:

- 1) заяву про видачу ліцензії;
- 2) копію виписки з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців з відомостями про юридичну особу (якщо інше не передбачено законом);

- 3) нотаріально засвідчену копію статуту юридичної особи з відміткою державного реєстратора про проведення її державної реєстрації (якщо юридична особа утворюється на підставі модельного статуту – інформацію про розмір статутного (складеного) капіталу);

- 4) фінансову звітність, складену не раніше двох місяців до дати подання заяви, та аудиторський висновок, складений на підставі такої фінансової звітності щодо фінансового стану юридичної особи;

- 5) документ, що підтверджує виконання юридичною особою вимог щодо статутного та власного капіталу, зазначених у частині другій статті 3 цього Закону;

- 6) інформацію про ділову репутацію власників істотної участі юридичної особи, членів виконавчого органу та/або наглядової ради і всіх осіб, через яких здійснюватиметься опосередкований контроль за юридичною особою, за формою, встановленою Уповноваженим органом;

- 7) правила організатора торгівлі, які відповідають вимогам, встановленим цим Законом та нормативно-правовим актам Уповноваженого органу.

6. Уповноважений орган видає ліцензію на провадження діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку чи відмовляє в її видачі протягом трьох місяців з дати надходження документів, зазначених у частині п'ятій цієї статті.

Ліцензія видається після подання юридичною особою копії платіжного документа про внесення плати за видачу ліцензії.

У разі якщо документи подано не в повному обсязі або оформлено з порушенням вимог, установлених Уповноваженим органом, заява про видачу ліцензії залишається без розгляду за рішенням Уповноваженого органу у місячний строк з дати надходження документів. Копія рішення

про залишення заяви без розгляду надається у триденний строк юридичній особі.

7. Строк дії ліцензії на провадження діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку є необмеженим.

8. Уповноважений орган відмовляє у видачі ліцензії на провадження діяльності з організації біржової торгівлі на товарному ринку, якщо:

1) документи, подані для видачі ліцензії, містять недостовірну інформацію та/або не відповідають вимогам законодавства;

2) ділова репутація хоча б однієї з осіб, зазначених у пункті 6 частини п'ятої цієї статті, не відповідає вимогам, установленим Уповноваженим органом.

У рішенні про відмову у видачі ліцензії зазначаються підстави для такої відмови.

9. Разом з видачею ліцензії Уповноважений орган одночасно реєструє правила організатора торгівлі.

Правила організатора торгівлі

1. Правила організатора торгівлі мають містити:

1) товари, щоб перебувають в обігу на біржі;
2) порядок організації та проведення біржових торгів;
3) порядок допуску товару до біржових торгів;
4) порядок надання, призупинення та припинення прав учасників торгів;

5) права та обов'язки, відповідальність учасників торгів, правила професійної етики та поведінки, які поширюються на учасників торгів;

6) порядок допуску (акредитації) суб'єктів підприємницької діяльності до надання послуг із перевірки якості, кількості, зі зберігання біржових товарів з видачею складських документів для цілей біржових торгів, їх права та обов'язки;

7) порядок біржового котирування біржових товарів;

8) специфікації біржових товарів та стандартні (типові умови біржових договорів);

9) порядок укладення та реєстрації біржових договорів, а у випадках, передбачених законодавством - позабіржових договорів;

10) порядок розрахунку та оприлюднення біржового курсу;

11) порядок формування цільових фондів біржі, у разі їх створення;

12) порядок здійснення клірингової діяльності (якщо організатор торгівлі здійснює таку діяльність), включаючи правила клірингу та порядок забезпечення зобов'язань за біржовими договорами, а у випадках, передбачених законодавством – за позабіржовими договорами, або

порядок взаємодії з особою, яка провадить клірингову діяльність (якщо кліринг здійснюється окремою юридичною особою);

13) права та обов'язки організатора торгівлі перед учасниками торгів, кліринговими установами (якщо кліринг здійснюється окремою юридичною особою) та третіми особами, а також цих осіб перед організатором торгівлі;

14) порядок розкриття інформації про діяльність організатора торгівлі та її оприлюднення;

15) порядок здійснення контролю за виконанням біржових договорів;

16) порядок здійснення контролю за додержанням учасниками торгів законодавства та правил організатора торгівлі;

17) порядок моніторингу біржових торгів та інших заходів, що здійснюються організатором торгівлі для протидії маніпулювання товарним ринком, інсайдерській торгівлі та зниження ризиків невиконання біржових договорів;

18) перелік порушень, види, розміри санкцій, які застосовуються організатором торгівлі за порушення правил організатора торгівлі;

19) порядок вирішення спорів між організатором торгівлі та учасниками торгів, між учасниками торгів, між клієнтами та учасниками торгів, та між клієнтами учасників торгів, які беруть участь у біржових торгах;

20) інші положення, які вимагаються Уповноваженим органом або органами управління організатора торгівлі згідно з цим Законом.

2. Правила організатора торгівлі та зміни до них затверджуються вищим органом управління чи іншим уповноваженим ним органом управління організатора торгівлі відповідно до порядку, встановленого статутом організатора торгівлі.

3. Правила організатора торгівлі можуть складатись з одного чи декількох документів.

4. Зміни до правил організатора торгівлі підлягають реєстрації Уповноваженим органом. Такі зміни подаються у формі письмової заяви за формою, визначеною Уповноваженим органом, до якої додаються запропоновані зміни з обґрунтуванням їх внесення.

5. У випадку невідповідності змін до правил організатора торгівлі, що подані Уповноваженому органу, вимогам цього Закону чи нормативно-правових актів Уповноваженого органу, останній повідомляє про таку невідповідність організатора торгівлі та встановлює строк, який не може бути меншим ніж десять робочих днів, для усунення відповідних недоліків та повторного змін до правил організатора торгівлі Уповноваженому органу.

6. Граничний строк реєстрації змін Уповноваженим органом становить 10 робочих днів з дня подачі заяви та документів. Протягом трьох робочих днів з моменту прийняття рішення про реєстрацію або відмову у реєстрації Уповноважений орган письмово повідомляє організатора торгівлі. У рішенні про відмову в реєстрації зазначаються підстави такої відмови.

7. Підставою для прийняття Уповноваженим органом рішення про відмову у реєстрації змін до правил організатора торгівлі є невідповідність поданих документів вимогам цього Закону або нормативно-правових актів Уповноваженого органу.

Біржовий курс, індекси та інші показники біржової торгівлі

1. Організатор торгівлі зобов'язаний розраховувати та оприлюднювати біржовий курс. Строки розрахунку й оприлюднення біржового курсу встановлюються Уповноваженим органом.

2. Організатор торгівлі може розраховувати індекси та інші показники біржової торгівлі. Під час виконання таких розрахунків організатор торгівлі може використовувати загальнодоступну інформацію та інформацію, одержану в ході або в результаті біржових торгів, інформацію про біржові договори.

Вимоги до учасників торгів

1. Жодна особа не може бути допущена до участі у біржових торгах, якщо вона не включена до реєстру учасників торгів, який ведеться відповідним організатором торгівлі. Порядок включення до реєстру, ведення реєстру та виключення з реєстру учасників торгів організатором торгівлі визначається нормативно-правовими актами Уповноваженого органу.

2. Учасниками торгів, які здійснюють торгівлю товарами, можуть бути юридичні особи, а також фізичні особи, якщо правила організатора торгівлі щодо торгівлі товарами, допущеними до торгів на такому організаторі торгівлі, дозволяють таку участь.

Фізичні особи, які є учасниками торгів, мають мати право на провадження підприємницької діяльності відповідно до законодавства.

Учасники торгів мають письмово взяти на себе зобов'язання виконувати правила організатора торгівлі.

3. Брокерська діяльність на товарному біржовому ринку може здійснюватись виключно учасником торгів-юридичною особою.

Нормативно-правовими актами Уповноваженого органу та правилами організатора торгівлі визначаються додаткові вимоги, у тому числі щодо статутного та власного капіталу, та інші показники учасників торгів, що обмежують ризики діяльності на товарному біржовому ринку.

4. Порядок надання, призупинення та припинення прав учасника торгів визначається правилами організатора торгівлі з урахуванням вимог цього Закону.

5. Особи, які є працівниками організатора торгівлі, а також юридичні особи, працівники яких перебувають у трудових відносинах із організатором торгівлі, або які надають послуги організатору торгівлі за договорами, не можуть здійснювати біржові або позабіржові операції з біржовим товаром, виступати учасниками торгів чи їх клієнтами.

Права та обов'язки учасників торгів

1. Правилами організатора торгівлі визначаються права та обов'язки учасників торгів щодо торгівлі на товарному біржовому ринку.

2. Учасники торгів мають право відповідно до цього Закону, статуту та правил організатора торгівлі:

- 1) брати участь у біржових торгах;
- 2) брати участь в органах управління організатора торгівлі;
- 3) отримувати послуги організатора торгівлі;
- 4) мати інші права відповідно до законодавства та правил організатора торгівлі.

Кожний учасник торгів має рівні права, за винятком того, що організатор торгівлі може: встановити категорії учасників торгів, призупинити або припинити права учасника торгів, зокрема, щодо участі у біржових торгах, у разі порушення учасником торгів вимог законодавства або правил організатора торгівлі.

3. Учасники торгів зобов'язані:

1) дотримуватися вимог і показників, що обмежують ризики діяльності на товарному біржовому ринку, встановлених цим Законом та, нормативно-правовими актами Уповноваженого органу;

2) дотримуватися правил організатора торгівлі;

3) вести облік біржових операцій за власними операціями та за кожним клієнтом окремо та зберігати таку інформацію протягом щонайменше п'яти років;

4) своєчасно інформувати організатора торгівлі про зміни у своєму фінансовому становищі та діловій репутації членів виконавчого органу та/або наглядової ради учасника торгів, що можуть негативно вплинути на виконання зобов'язань перед клієнтами, іншими учасниками торгів та організатором торгівлі;

5) розкривати інформацію в порядку, обсягах та в строки, передбачені цим Законом та нормативно-правовими актами Уповноваженого органу;

б) виконувати інші обов'язки, передбачені законами, нормативно-правовими актами Уповноваженого органу та правилами організатора торгівлі.

4. Учасник торгів, який є юридичною особою, повинен призначити уповноваженого представника для участі в біржових торгах. Учасник торгів, який є фізичною особою, може призначити уповноваженого представника для участі в біржових торгах.

5. Учасники торгів, які здійснюють брокерську діяльність, мають укладати договори у письмовій формі з кожним клієнтом до початку надання послуг такому клієнту. Цей договір повинен визначати умови надання послуг та винагороду за надані клієнту послуги, права та обов'язки сторін, а також визначати, що послуги за цим договором надаються з урахуванням вимог цього Закону та правил організатора торгівлі, а також правил клірингу.. Ці умови можуть зазначатись шляхом посилання на інші документи, які є доступними клієнту для ознайомлення.

Учасник торгів повинен надати клієнту можливість ознайомлення з будь-якими змінами та доповненнями, що стосуються таких документів, протягом семи робочих днів після набрання чинності змінами та доповненнями.

6. У процесі біржових торгів або надання консультацій клієнту учасник торгів повинен надавати пріоритет інтересам клієнта над власними, а також діяти чесно, прозоро та професійно у відповідності до найкращих інтересів клієнта та у відповідності з цим Законом.

7. Вся інформація, включаючи маркетингову інформацію, адресована учасниками торгів своїм клієнтам чи потенційним клієнтам, має бути прозорою, зрозумілою та не оманливою.

8. Учасник торгів повинен обліковувати кошти та інші активи клієнта окремо від своїх власних, для того, щоб кошти клієнта не використовувались на цілі інші, ніж цілі клієнта, та не були предметом вимог кредиторів учасника торгів, та такі активи не використовувались в інтересах інших клієнтів, якщо інше не погоджено у договорі між учасником торгів та його клієнтом.

9. Учасник торгів не має права:

1) передавати в заставу, об'єднувати чи розпоряджатись активами клієнта без попередньої письмової згоди клієнта;

2) виконувати операції на користь клієнта, без попередньої згоди клієнта, за винятком випадків, коли клієнт надав згоду на здійснення торгівлі без отримання його попередньої згоди.

10. Учасник торгів повинен вжити всіх розумних заходів для того, щоб отримати найкращий результат у разі виконання розпоряджень клієнта, враховуючи ціну, витрати, швидкість, вірогідність здійснення

виконання та розрахунків та інші фактори щодо виконання такого розпорядження. За наявності розпорядження клієнта учасник торгів повинен виконати таке розпорядження відповідно до вказівок клієнта.

11. Розпорядження клієнтів щодо одного й того самого біржового товару виконуються в порядку їх надходження. Розпорядження клієнта, отримане учасником торгів раніше, має пріоритет виконання порівняно з розпорядженням щодо того самого біржового товару, отриманого учасником торгів від іншого клієнта пізніше.

Розпорядження клієнта щодо певного біржового товару, отримане учасником торгів, має пріоритет виконання порівняно зі здійсненням учасником торгів власних операцій щодо того самого товару.

12. Перед початком надання послуг клієнту учасник торгів повинен проінформувати клієнта про будь-які можливі конфлікти інтересів між інтересами клієнта та його власними, та/або інтересами інших клієнтів такого учасника торгів.

13. Порядок підтвердження учасником торгів біржової операції, вчиненої на користь клієнта, визначається договором між учасником торгів та клієнтом.

14. Учасники торгів мають право брати участь у торгівлі товарами більш ніж на одному організаторів торгівлі.

Біржові товари та біржові торги

1. Організатор торгівлі встановлює порядок допуску товарів, які перебувають в обігу в Україні, до - торгівлі шляхом їх внесення до реєстру біржових товарів, веде реєстр таких товарів, а також установлює порядок вилучення товарів з цього реєстру. Зміни до реєстру біржових товарів затверджуються організатором торгівлі.

У випадках та порядку, встановлених Уповноваженим органом, організатор торгівлі здійснює реєстрацію та звітування про позабіржові договори з біржовими товарами.

2. Вимоги до товарів, які можуть бути біржовим товаром, встановлюються Уповноваженим органом за погодженням із центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у відповідній сфері, залежно від товару.

3. Вимоги специфікації біржових договорів встановлюється Уповноваженим органом за погодженням із центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у відповідній сфері, залежно від товару.

4. Біржові торги організовуються організатором торгівлі виключно за допомогою електронної торгової системи. Організатор торгівлі повинен вести реєстр заявок учасників торгів та реєстр укладених та виконаних біржових договорів, які обов'язково мають містити дати, години,

хвилини, секунди надходження заявок до електронної торгової системи біржі та фіксації укладення біржових договорів.

5. Треті особи, які надають послуги із перевірки якості, кількості, зберігання біржових товарів з видачею складських документів для цілей біржових торгів на організаторі торгівлі, не мають права брати участі у біржових та позабіржових операціях із біржовим товаром, допущеним до торгів на такому організаторі торгівлі.

Біржовий договір

1. Порядок укладення та реєстрації біржових договорів установлюється правилами організатора торгівлі.

2. Договори, укладені між учасниками торгів, але такі, що не відповідають вимогам частини першої цієї статті, не є біржовими.

Клірингова діяльність

1. Клірингова діяльність на товарному ринку може здійснюватись організатором торгівлі або кліринговою установою (особи, які провадять клірингову діяльність на товарному біржовому ринку).

Клірингова діяльність на товарному ринку є виключним видом діяльності, окрім її поєднання з іншими видами діяльності у випадках, встановлених законом.

2. Організатор торгівлі здійснює клірингову діяльність без отримання ліцензії на здійснення клірингової діяльності.

Клірингова установа здійснює клірингову діяльність на підставі ліцензії на здійснення клірингової діяльності на товарному ринку, що видається Уповноваженим органом.

Ліцензійні умови, правила провадження клірингової діяльності, вимоги до статутного та власного капіталу, інші додаткові вимоги до особи, яка провадить клірингову діяльність на товарному біржовому ринку, порядок реєстрації правил клірингу та змін до них визначаються Уповноваженим органом.

3. Нормативно-правовими актами Уповноваженого органу можуть встановлюватися вимоги до клірингу та розрахунків позабіржових операцій із певними біржовими товарами у такий самий спосіб, що й біржових операцій з біржовими товарами.

4. Разом з видачею ліцензії на клірингову діяльність на товарному ринку або видачею ліцензії на організацію біржової торгівлі на товарному біржовому ринку (якщо організатор торгівлі здійснює клірингову діяльність на товарному ринку), Уповноважений орган одночасно реєструє правила клірингу клірингової установи або правила клірингу організатора торгівлі.

Правила клірингу мають містити:

- 1) вимоги до учасників клірингу;
- 2) порядок здійснення клірингу за участю та (або) без участі центрального контрагента;
- 3) порядок, умови допуску зобов'язань до клірингу та вимоги до таких зобов'язань;
- 4) права і обов'язки клірингової установи (організатора торгівлі).
- 5) порядок обліку прав та зобов'язань за правочинами щодо товарів та їх припинення;
- 6) порядок подання кліринговою установою (організатором торгівлі) звітів за результатами клірингу та за результатами розрахунків;
- 7) опис заходів, що спрямовані на зниження ризиків невиконання або неналежного виконання зобов'язань, що виникають за договорами щодо товарів, на основі одного з механізмів зниження ризиків, визначених частиною другою статті 15;
- 8) опис системи захисту інформації;
- 9) інші положення відповідно до цього Закону та інших законів.

Додаткові вимоги до правил клірингу встановлюються Уповноваженим органом.

5. Зміни до правил клірингу набирають чинності з дня їх реєстрації Уповноваженим органом. Такі зміни подаються у формі письмової заяви, до якої додаються запропоновані зміни з обґрунтуванням їх внесення.

6. Правила клірингу клірингової установи підлягають розміщенню на веб-сайтах організаторів торгівлі, чиї правила передбачають використання зазначеної клірингової установи у разі здійснення клірингу та розрахунків.

Гарантії виконання зобов'язань за біржовими договорами

1. Організатор торгівлі або клірингова установа розробляє механізми забезпечення виконання зобов'язань за біржовими договорами з використанням неустойки, поруки, застави, притримання та інших видів забезпечення виконання зобов'язань відповідно до законодавства.

2. Механізмами зниження ризиків невиконання або неналежного виконання зобов'язань, що передбачені біржовими договорами, є:

1) обов'язкове стовідсоткове попереднє депонування коштів або інших активів;

2) часткове (або таке, що відсутнє) попереднє депонування коштів або інших активів з обов'язковим створенням системи управління ризиками та гарантій, якою може бути передбачено створення гарантійного фонду за рахунок внесків учасників клірингу.

Порядок створення та використання гарантійного фонду встановлюється Уповноваженим органом.

Організатор торгівлі або клірингова установа можуть створювати інші фонди для зниження ризиків невиконання або неналежного виконання зобов'язань за біржовими договорами.

Грошові кошти та інше забезпечення у гарантійних чи інших фондах мають обліковуватися на різних субрахунках окремо від рахунка організатора торгівлі чи клірингової установи, та не можуть вважатися активами або частиною ліквідаційної маси такого організатора торгівлі чи установи.

3. Особи, які не виконали зобов'язань за біржовими договорами, несуть відповідальність відповідно до закону, правил організатора торгівлі та правил клірингу клірингової установи (організатора торгівлі) особи.

Розкриття інформації на товарному біржовому ринку

1. Організатор торгівлі зобов'язаний розкривати Уповноваженому органу інформацію, передбачену законом та (або) нормативно-правовими актами Уповноваженого органу, у тому числі про:

- перелік учасників торгів, допущених до укладання біржових договорів;
- перелік біржових товарів;
- обсяг торгівлі товарами (номенклатуру товарів, їх загальну вартість згідно з укладеними договорами, біржовий курс щодо кожного товару, що перебуває в обігу на організаторі торгівлі) за період, установлений Уповноваженим органом.

Уповноважений орган встановлює строки, порядок і форми розкриття інформації, зазначеної у цій частині, та здійснює контроль за розкриттям інформації організаторами торгівлі.

2. За результатами торгового дня організатор торгівлі зобов'язаний розкривати інформацію та забезпечувати безперешкодний доступ до неї. Розкриття інформації організатор торгівлі здійснює на своєму веб-сайті, що працює цілодобово. Організатору торгівлі забороняється надавати недостовірну інформацію.

3. Не пізніше як через 90 днів після закінчення фінансового року організатор торгівлі подає Уповноваженому органу та розкриває на власному веб-сайті річний звіт, включно з фінансовою звітністю за звітний рік станом на кінець року, складену за міжнародними стандартами фінансової звітності та підтверджену аудитором, разом із аудиторським висновком. Склад, порядок та строки подання організатором торгівлі річної та проміжної звітності визначається нормативно-правовими актами Уповноваженого органу.

Річний звіт про діяльність організатора торгівлі, зокрема, містить:

- звіт виконавчого органу про результати господарської діяльності протягом звітного фінансового року;

- фінансову звітність, висновок аудитора згідно з вимогами, встановленими цим Законом;

- відомості про наявність правопорушень на товарному біржовому ринку з боку організатора торгівлі або учасників торгів

4. Учасник торгів, який здійснює брокерську діяльність, розкриває шляхом розміщення на власному веб-сайті та подання організатору торгівлі таку інформацію:

- статут, правила, які стосуються клієнтів, та тарифи за свої послуги;
- звіт виконавчого органу про результати господарської діяльності протягом звітного фінансового року;

- фінансову звітність, аудиторський висновок, згідно з вимогами, встановленими цим Законом;

- відомості про ділову репутацію членів виконавчого органу та/або наглядової ради учасника торгів (подається організатору торгівлі без розкриття на веб-сайті).

Уповноважений орган встановлює строки, порядок і форми розкриття інформації, зазначеної у цій частині.

5. Організатори торгівлі та учасники торгів можуть розкривати додаткову інформацію.

Заборона інсайдерської торгівлі та маніпулювання на товарному ринку

1. Інсайдерська торгівля та маніпулювання на товарному ринку (у біржових та позабіржових операціях забороняються).

2. Організатори торгівлі та учасники торгів, допущені до участі у біржових торгах, зобов'язані такими товарами, наявність організаційно-розпорядчих документів та здійснення інших заходів для унеможливлення маніпулювання на товарному ринку та інсайдерської торгівлі.

3. До інсайдерської інформації на товарному біржовому ринку належить точна конкретна інформація, яка ще не доступна іншим особам і яка стосується, прямо чи опосередковано, одного чи більше біржових товарів, і яка, за умови її оприлюднення, могла б мати значний вплив на ціни біржових товарів, та яка підлягає розкриттю відповідно до законодавства, договорів, звичаїв ділового обороту на відповідному товарному біржовому ринку.

Стосовно осіб, які виконують заявки щодо біржових товарів, інсайдерська інформація також означає інформацію, отриману від клієнта стосовно його ще не виконаних заявок, та яка, за умови її розкриття, могла б мати значний вплив на ціни біржових товарів.

4. Ця стаття поширюється на всіх юридичних та фізичних осіб, які володіють інсайдерською інформацією внаслідок будь-якої з таких обставин:

1) особа має доступ до цієї інформації як організатор торгівлі або учасник торгів згідно із цим Законом або як керівник, працівник, власник, прямо чи опосередковано (через пов'язаних осіб), частки у статутному капіталі або голосів в органах управління організатора торгівлі чи учасника торгів, або має доступ до іншої особи, яка через свої трудові, цивільно-правові чи інші відносини, професію чи посаду пов'язана із товарним біржовим ринком;

2) особа має доступ до цієї інформації в результаті вчинення неправомірних дій.

3) особа має доступ до цієї інформації за інших обставин, ніж зазначені у пунктах першому-другому цієї частини, якщо така особа знала або має була знати, що це інсайдерська інформація.

5. Інсайдерська торгівля має місце, коли особа, яка володіє інсайдерською інформацією: використовує інсайдерську інформацію для вчинення правочинів щодо біржових товарів; придбання або відчуження за власні кошти чи за кошти третіх осіб, прямо чи опосередковано, в біржових або позабіржових операціях біржових товарів, яких стосується зазначена інформація; використовує інсайдерську інформацію для анулювання або внесення змін для анулювання чи зміни заявки на купівлю, продаж біржових товарів, яких стосується така інформація, якщо заявка була введена до того, як ця особа отримала доступ до інсайдерської інформації; рекомендує іншій особі взяти участь у інсайдерській торгівлі або примушує іншу особу взяти участь у інсайдерській торгівлі; рекомендує іншій особі вчинити правочин щодо біржових товарів, придбати або відчужити біржові товари, яких стосується зазначена інформація, або змушує таку іншу особу правочин щодо біржових товарів, придбати або відчужити такі біржові товари; рекомендує іншій особі анулювати або змінити заявку щодо біржових товарів, яких стосується ця інформація, або змушує іншу особу здійснити це анулювання або зміну.

6. Маніпулюванням на товарному ринку визнається:

1) вчинення правочину, подання заявки на продаж, купівлю або інша поведінка, яка:

- створює або може створити неправдиві або оманливі сигнали щодо пропозиції, попиту або ціни на біржові товари;

- або має єдиною метою встановлення ціни одного чи кількох біржових товарів на незвичайному або штучному рівні, якщо тільки особа, яка вчинила таку операцію або дала таку заявку, не доведе законність таких дій, і що ці операції або заявки відповідають встановленій ринковій практиці;

2) вчинення правочину, подання заявки на продаж, купівлю або інша дія чи поведінка, яка впливає або може вплинути на ціну одного чи

кількох біржових товарів, з використанням неправдивих або оманливих даних;

3) рекомендація або примушування іншої особи вчинити дії, передбачені пунктами першим-другим цієї частини, з використанням неправдивих або оманливих даних;

4) поширення інформації через засоби масової інформації, включаючи мережу Інтернет, або за допомогою інших засобів, яка створює або може створити неправдиві або оманливі сигнали щодо пропозиції, попиту або ціни на біржові товари, або встановлює чи може встановити ціну одного чи кількох біржових товарів на незвичайному або штучному рівні, якщо особа, що поширювала інформацію, знала чи має була знати, що ця інформація не відповідає дійсності або є неправдивою або оманливою;

5) передача неправдивої або оманливої інформації або надання неправдивих чи оманливих даних іншій особі з метою поширення такої інформації, коли особа, що передала цю інформацію чи надала ці дані, знала чи має була знати, що ця інформація або дані є неправдивими або оманливими, або будь-яка інша поведінка, яка має на меті маніпуляції з визначенням ціни біржового товару чи розрахунком біржового курсу.

6). Маніпулюванням на товарному ринку або інсайдерською торгівлею не вважаються законні дії маркет-мейкера на організаторі торгівлі або особи, яка діє як контрагент за операціями з біржовим товаром, якого стосується інсайдерська інформація.

7). Якщо організатор торгівлі або учасник торгів мають обґрунтовану підозру вважати, що подана заявка або біржова чи позабіржова операція з біржовим товаром, може бути інсайдерською торгівлею, маніпулюванням на товарному ринку або спробою інсайдерської торгівлі чи маніпулювання на товарному ринку, вони мають негайно, не пізніше наступного робочого дня, повідомити про це Уповноважений орган.

8). Нормативно-правовими актами Уповноваженого органу можуть визначатись додаткові вимоги чи визначення того, що являє собою інсайдерська торгівля чи маніпулювання на товарному ринку, та організаційно-розпорядчі документи, які мають мати організатори торгівлі та учасники торгів, для запобігання інсайдерській торгівлі та маніпулюванню на товарному ринку.

Державне регулювання

1. Державне регулювання товарного біржового ринку здійснюється Уповноваженим органом та іншими органами виконавчої влади у випадках та в межах повноважень, установлених цим Законом.

2. Метою державного регулювання товарного біржового ринку є забезпечення розвитку ефективної сучасної системи торгів, створення

умов для безпечного прозорого, функціонування організаторів торгівлі та захисту прав та законних інтересів продавців виробників, покупців споживачів, посередників та громадськості. Основними засадами державної політики з регулювання товарного біржового ринку є:

- забезпечення вільного доступу до ринкової інформації та справедливої конкуренції учасників ринків;
- виявлення і попередження маніпулювання на ринку або будь-яких інших порушень цілісності ринку;
- забезпечення фінансової цілісності всіх операцій, передбачених іншим Законом, та уникнення системного ризику;
- захист усіх учасників ринку від шахрайських чи інших неправомірних торговельних практик та від неправомірного використання майна клієнтів.

3. Державне регулювання товарного біржового ринку здійснюється Уповноваженим органом шляхом:

1) розроблення нормативно-правових актів щодо товарного біржового ринку;

2) ліцензування діяльності з організації біржової торгівлі на товарному біржовому ринку, контролю за дотриманням ліцензійних умов; реєстрації правил організатора торгівлі та змін до них;

3) ліцензування клірингової діяльності на товарному біржовому ринку, контролю за дотриманням ліцензійних умов; реєстрації правил клірингу, та змін до них;

4) установлення, за погодженням із центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у відповідній сфері залежно від товару, вимог до товарів, які можуть бути біржовим товаром;

5) установлення фінансових, технологічних, організаційних та методологічних вимог до організаторів торгівлі, клірингових установ, учасників торгів та контролю за їх дотриманням;

6) установлення вимог до ділової репутації власників істотної участі організатора торгівлі, клірингової установи, членів виконавчого органу та (або) наглядової ради і всіх осіб, через яких здійснюватиметься опосередкований контроль над організатором торгівлі, кліринговою установою; вимог до ділової репутації членів виконавчого органу та (або) наглядової ради учасників торгів;

7) установлення вимог, обов'язкових нормативів та інших показників, що обмежують ризики діяльності на товарному біржовому ринку;

8) визначення вимог та порядку реєстрації та звітування організатором торгівлі про позабіржові договори з біржовим товаром;

9) установлення порядку включення, ведення та виключення організаторами торгівлі учасників торгів з реєстру учасників торгів, їх заявок та укладених договорів;

10) установлення вимог до біржових договорів, за погодженням із центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у відповідній сфері, залежно від товару.

11) установлення рекомендацій до форм біржових документів, вимог до ведення обліку біржових операцій з біржовим товаром;

12) надання рекомендацій організаторам торгівлі щодо розробки правил професійної етики та поведінки для учасників торгів;

13) визначення переліку товарів, торгівля якими може проводитися виключно на організаторах торгівлі;

14) установлення порядку, обсягу та строків розкриття інформації організаторами торгівлі, кліринговими установами та учасниками торгів;

15) установлення наявності ознак інсайдерської торгівлі та маніпулювання на товарному ринку;

16) установлення критеріїв цінової нестабільності біржового товару на організаторі торгівлі залежно від виду, ліквідності та (або) ринкової вартості такого біржового товару;

17) здійснення нагляду та контролю за додержанням організаторами торгівлі, учасниками торгів, кліринговими установами, іншими особами встановлених законодавством вимог та застосування відповідних санкцій за їх порушення;

18) затвердження порядку розгляду справ про порушення на товарному біржовому ринку та застосування санкцій;

19) виконання повноважень суб'єкта державного фінансового моніторингу щодо організаторів торгівлі та клірингових установ. З метою запобігання і протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, боротьби з порушеннями на товарному біржовому ринку в рамках міжнародного співробітництва Уповноважений орган надає та одержує від відповідних органів та держав інформацію про діяльність окремих осіб, які провадять діяльність на товарному біржовому ринку, у випадках і порядку, встановлених відповідними міжнародними договорами України;

20) виконання інших повноважень, передбачених цим Законом.

Повноваження Уповноваженого органу

1. Під час виконання своїх функцій Уповноважений орган:

1) видає або мотивовано відмовляє організатору торгівлі або кліринговій установі у видачі ліцензії;

2) вимагає внесення змін до статуту, правил організатора торгівлі, правил клірингу.

3) порушує питання про звільнення з посад керівників організатора торгівлі, учасника торгів чи клірингової установи, які порушують вимоги цього Закону та нормативно-правових актів, прийнятих на основі цього Закону; призначає тимчасово (до двох місяців) керівників організатора торгівлі, учасника торгів чи клірингової установи;

4) вимагає від організатора торгівлі вжити заходів щодо призупинення доступу до біржових торгів учасника торгів або клієнта учасника торгів, що порушує вимоги цього Закону, правила організатора торгівлі, а у разі відмови, або у разі серйозних чи систематичних порушень, вимагає припинення прав учасника торгів щодо біржової торгівлі;

5) надсилає учасникам товарного біржового ринку обов'язкові для виконання розпорядження про усунення порушень на товарному біржовому ринку;

6) накладає адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення законодавства, нагляд за дотриманням якого здійснює Уповноважений орган;

7) зупиняє біржові торги у разі невиконання організатором торгівлі відповідних рішень Уповноваженого органу про усунення порушення в діяльності на товарному біржовому ринку до усунення таких порушень; зупиняє кліринг та укладення біржових договорів на певний термін для захисту інтересів інвесторів, держави;

8) анулює ліцензію організатора торгівлі або клірингової установи у разі суттєвих або систематичних порушень вимог законодавства чи нормативно-правових актів Уповноваженого органу;

9) здійснює державний нагляд (контроль) за діяльністю організаторів торгівлі та клірингових установ відповідно до Закону України «Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності»; нагляд (контроль) за діяльністю організаторів торгівлі як суб'єктів первинного фінансового моніторингу Уповноваженим органом проводиться відповідно до Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму»;

10) накладає адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення цього Закону, інших нормативно-правових актів на організаторів торгівлі, учасників торгів, клірингові установи, уповноважених представників учасників торгів, посадових осіб організаторів торгівлі, учасників торгів та клірингових установ, власників істотної участі організатора торгівлі, клірингової установи;

Саме таке ставлення мети в зазначених нормативно-правових актах є підставою для того, щоб розглядати торгово-біржову діяльність як певний вид господарської діяльності, призначений для досягнення

конкретного соціального значимого результату у сфері матеріального виробництва.

Такий результат виражається в створенні товарною біржею певних умов для організованої торгівлі, які дозволяють задовольнити економічні інтереси суб'єктів господарювання, які беруть участь у біржовій торгівлі. Насамперед, діяльність біржі дає можливість отримувати високі прибутки учасникам біржової торгівлі за скорочення власних витрат під час купівлі або продажу товарів на біржових торгах. Такими товарами можуть бути як реальні товари, так і фінансові інструменти. Торгово-біржова діяльність дозволяє домогтися зниження цінового ризику за рахунок страхування від несприятливих змін кон'юнктури ринку. Крім того, результатом діяльності бірж виступає і прискорення обігу капіталів на біржовому ринку та проведення біржею офіційного котирування цін.

Оподаткування біржової діяльності

Загальні принципи системи оподаткування в Україні, які поширюються і на товарні біржі, закладені в податковому кодексі. Під податком або іншим обов'язковим платежем до бюджету слід розуміти обов'язковий внесок до бюджету відповідного рівня, здійснюваний платниками податку в порядку і на умовах, визначених чинним законодавством.

Система оподаткування вибудовується за принципами обов'язковості, економічної доцільності, соціальної справедливості, поєднання інтересів держави, регіонів, підприємств і громадян та забезпечує надходження коштів до бюджетів відповідних рівнів.

Облік платників податків та інших обов'язкових зборів здійснюється державними податковими інспекціями відповідно до законодавства. Банки та кредитні установи відкривають рахунки платникам податків лише за умови подання ними документа, що підтверджує взяття їх на облік у податковій інспекції та у триденний термін повідомляють про відкриття рахунка державну податкову інспекцію.

Об'єктами оподаткування є доходи (прибуток), додана вартість продукції (товарів, робіт, послуг), вартість чи наявність певних товарів, основних фондів та трудових ресурсів.

У країні справляються два види податків: загальнодержавні та місцеві.

Діяльність товарних бірж у більшості оподатковується загальнодержавними податками такими, як:

- податок на додану вартість (порядок справляння та ставки регламентуються Законом України «Про податок на додану вартість»);
- податок на прибуток (порядок справляння регламентується податковим кодексом).

Ставка оподаткування біржової діяльності за період формування бірж в Україні дещо змінилася. Так, згідно з пунктом 6 статті 4 Закону України «Про оподаткування доходів підприємств і організацій» (введений 21. 02. 1992 року), доходи від посередницької діяльності (аукціонно-біржової, торговельно-закупівельної та ін), а також участь у розрахунках під час виконання угод та додаткові доходи підприємств від продажу на аукціоні товарів, продукції, майна оподатковувалися за ставкою 75%. Ця надзвичайно велика ставка оподаткування завдала значної шкоди біржовій діяльності країни, через те піддалася гострій критиці з боку фахівців.

Внаслідок цього у статті 4 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» (введений в дію 28.12.1994) ставки податку знижені і диференційовані за базовою ставкою. Прибуток від біржової діяльності оподатковувалася за ставкою 30 %, а прибуток від посередницької діяльності – за ставкою 45 %.

Згодом до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» було внесено зміни. Статтею 10 вищезазначеного Закону встановлено загальну ставку оподаткування в розмірі 25 % незалежно від виду діяльності. Таким чином, сучасна система оподаткування товарних бірж та учасників організованого ринку порівняно з минулим, стала більш лояльною, що може сприяти розвитку біржового ринку.

До загальнодержавних податків також належать:

- державне мито;
 - податок на землю;
 - податок з власників транспортних засобів та інших самохідних машин та механізмів;
- а також внески до загальнодержавних цільових фондів:
- пенсійного фонду України;
 - фонду соціального страхування з тимчасової втрати працездатності та витрат у зв'язку із народженням та похованням;
 - фонду соціального страхування на випадок безробіття;
 - фонду соціального страхування від нещасних випадків на виробництві та професійних захворювань.

Нарахування та сплата як загальнодержавних, так і місцевих податків, а також зборів до загальнодержавних цільових фондів регламентуються відповідними законами України. Податки та інші обов'язкові платежі, які включаються до ціни продукції (товарів, робіт, послуг) або відносяться на їх собівартість, сплачуються незалежно від результатів фінансово-господарської діяльності. Податок на прибуток сплачується юридичними особами за рахунок прибутку, що залишається після вирахування витрат та інших обов'язкових платежів.

Слід зазначити, що в Податковому кодексі законодавчо трактуються такі поняття біржової торгівлі, як форвардна операція, ф'ючерсна операція, операція з опціоном та визначаються особливості обчислення прибутку (збитку) від здійснення перерахованих видів операцій.

У вказаному кодексі формулюється дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів та порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

До деривативів належать:

Форвардний контракт – 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 укладання 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

Продавець форвардного контракту не може передати (продати) зобов'язання за цим контрактом іншим особам без згоди покупця форвардного контракту.

Покупець форвардного контракту має право без погодження з іншою стороною контракту в будь-який момент до закінчення строку дії (ліквідації) форвардного контракту продати такий контракт будь-якій іншій особі, включаючи продавця такого форвардного контракту.

Ф'ючерсний контракт – 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.

При цьому будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством.

Покупець ф'ючерсного контракту має право продати такий контракт протягом строку його дії іншим особам без погодження умов такого продажу з продавцем контракту.

Опціон – стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у

майбутньому, з фіксацією ціни на час укладання 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).

Претензії стосовно належного виконання або невиконання зобов'язань опціонного контракту можуть пред'являтися виключно емітенту опціону.

Опціон може бути проданий без обмежень іншим особам протягом строку його дій.

Відповідно до виду цінностей, для цілей оподаткування, деривативи розподіляють на:

а) *фондовий дериватив* – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу фондових деривативів встановлюються державним органом, на який покладаються функції регулювання ринку цінних паперів;

б) *валютний дериватив* – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити валютну цінність на обумовлених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу валютних деривативів установлюються Національним банком України;

в) *товарний дериватив* – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу товарних деривативів установлюються органом, на який покладаються функції регулювання товарного біржового ринку.

Законом передбачено особливості обчислення прибутку (збитку) від здійснення форвардних, ф'ючерських операцій, а також операцій з опціонами. Платник податку має вести окремий податковий облік фінансових результатів операцій з деривативами у розрізі фондових та товарних деривативів. Якщо протягом звітного періоду витрати на придбання кожного з окремих видів деривативів, понесені (нараховані) платником податку, перевищують доходи, отримані (нараховані) від продажу (відчуження) деривативів такого самого виду протягом такого звітного періоду, від'ємний фінансовий результат переноситься на зменшення фінансових результатів від операцій з цінними паперами або деривативами такого самого виду майбутніх звітних періодів. Якщо протягом звітного періоду доходи від продажу кожного з окремих видів цінних паперів, а також деривативів, отриманих (нарахованих) платником податку, перевищують витрати, понесені (нараховані) платником податку

внаслідок придбання деривативів такого самого виду протягом такого звітного періоду (з урахуванням від'ємного фінансового результату від операцій з цінними паперами чи деривативами такого самого виду минулих періодів), прибуток включається до складу валових доходів такого платника податку за результатами такого звітного періоду з метою подальшого оподаткування податком на прибуток.

Під терміном «витрати» слід розуміти суму коштів або вартість майна, сплачену (нараховану) платником податку продавцю цінних паперів та деривативів як компенсація їх вартості.

Під терміном «доходи» слід розуміти суму коштів або вартість майна, отриману (нараховану) платником податків від продажу, обміну або інших способів відчуження цінних паперів та деривативів, збільшену на вартість будь-яких матеріальних цінностей чи нематеріальних активів, які передаються платнику податку у зв'язку з таким продажем, обміном або відчуженням.

Загалом, виходячи з чинного Закону України «Про товарну біржу», який стверджує, що товарна біржа не є комерційним підприємством і не має на меті одержання прибутку, можна вважати, що товарна біржа – це неприбуткова організація, що дає змогу зменшити кількість податків, що сплачують біржі.

Крім того, безпосереднього визначення терміна «неприбуткова організація» у чинному законодавстві немає. У податковому законодавстві є лише перелік видів прибуткових організацій, а цивільне законодавство обмежується загальними ознаками, наприклад, «непідприємницькими товариствами є товариства, які не мають на меті одержання прибутку для його наступного розподілу між учасниками» (ч. 1 ст. 85 Цивільного кодексу).

Статус неприбуткової організації є дуже важливим, особливо за умов кризи. Але якщо товарна біржа не ставить за мету одержання прибутку, це ще не означає, що прибутків не може бути у принципі. Неприбуткова організація може здійснювати так зване некомерційне господарювання, яким, згідно з ч. 1 ст. 52 Господарського кодексу, є «самостійна систематична господарська діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання, спрямована на досягнення економічних, соціальних та інших результатів без мети одержання прибутку», що в принципі не суперечить меті діяльності товарної біржі. Отже, некомерційне господарювання біржі може мати й економічний результат, у т. ч. прибуток. Щоб не втратити через це неприбуткового статусу, установчі документи товарної біржі мають містити положення, що діяльність біржі не спрямована на отримання прибутку та правильно визначений статус організації.

Наприклад, Статутом Аграрної біржі визначено, що Аграрна біржа не має на меті одержання прибутку, проте статус біржі визначено як «непідприємницьке підприємство». А оскільки підприємство відповідно до чинного законодавства створюється та діє з метою отримання прибутку, такий статус став на заваді надання Аграрній біржі статусу неприбуткової організації, хоча багато товарних бірж країни вдало використали цей виняток для своєї діяльності в плані оптимізації оподаткування.

Слід також взяти до уваги ще один момент, що може сприяти зменшенню суми податків до сплати. Так, відповідно до статті 3 Закону України «Про товарну біржу», біржа має право встановлювати вступні та періодичні внески для членів біржі, плату за послуги, що надаються біржею. Разом з тим у Податковому кодексі Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» визначено, що від оподаткування звільнено різного виду внески засновників та членів. Цим можна скористатися, називаючи членськими внесками різноманітні платежі. Наприклад, товарна біржа замість оподаткованої плати за надання біржового місця, може приймати членські внески з встановленою періодичністю.

Слід зазначити, що загалом чинним законодавством не визначено принципової різниці між оподаткуванням доходу, отриманого біржею від надання власне біржових послуг та інших видів доходів, а також послуг, що надаються посередниками на біржовому ринку.

Регулювання біржової діяльності на товарному біржовому ринку США

Враховуючи досвід побудови біржового ринку, а також і те, що в США найбільш чітко розроблена система регулювання цього ринку, розглянемо як здійснюється законодавчо-правове регулювання біржової діяльності в цій країні.

Як уже раніше зазначалося, що біржовий ринок США вже давно працює переважно в режимі ф'ючерсних і опціонних контрактів, то і відповідно вся законодавчо-правова база створена для регулювання торгівлею цими видами контрактів. Ф'ючерсні ринки країни протягом піввіку, після їх появи, не мали федерального законодавства, а тому кожна біржа виробляла свої правила.

Нині вся біржова діяльність регламентується федеральними законами США та законами відповідних штатів, на території яких розташовані біржі. Ці закони вимагають від бірж чітко регламентувати поведінку своїх членів і персоналу через систему біржових правил та інструкцій. Перший федеральний закон, що регулював ф'ючерсну

торгівлю, був прийнятий Конгресом США 1921 року, через рік був допрацьований і перезатверджений Конгресом як Закон про ф'ючерсні контракти на зерно, заснований на статті Конституції про торгівлю між штатами країни. Згідно з цим законом, ф'ючерсна торгівля конкретними товарами могла проводитися тільки на біржах, що мають на це дозвіл федеральних органів управління. У цьому законодавчому акті акцентувалася відповідальність бірж за маніпулювання ринком з боку членів – приватних осіб і фірм – та службовців бірж. Якщо біржа не виконувала потрібного нагляду за діяльністю ринку, виданий їй дозвіл (ліцензія) міг бути відкликаний. Цей закон регулював торгівлю на Чиказькій товарній біржі та інших дев'яти зернових біржах країни.

Загалом у цей період за регулювання біржового товарного ринку несло відповідальність Міністерство сільського господарства США. Як це дивно нагадує нинішній стан регулювання товарного ринку в нашій країні. Як результат проведених міністерством протягом десяти років досліджень, були введені поправки для посилення повноважень уряду з регламентування цього ринку. Поправки та доповнення до закону 1936 року були об'єднані в новому законодавчому акті, яким регулюванню підлягала не лише торгівля зерном та насінням льону, а й бавовною та іншими товарами аграрного сектору. Цей закон мав назву «Закон про товарну біржу» (Commodity Exchange Act As Amended and Regulations Thereunder).

Новим законом було передбачено створення Комісії з товарних бірж, до якої увійшли міністри: сільського господарства, торгівлі, юстиції або їх уповноважені представники. До обов'язків Комісії входили:

- видача дозволів (ліцензій) біржам на право проведення торгівлі тим чи іншим видом продукції;
- визначення процедур реєстрації оптових та торговців-комісіонерів і біржових брокерів;
- захист грошових засобів клієнтів;
- встановлення обмежень («позицій») та торгових угод у разі спекулятивної торгівлі;
- заборона на маніпулювання цінами, неправдиву інформацію про ринок та незаконну (нелегальну) торгівлю;
- проведення в життя Закону та боротьба із порушеннями.

Питаннями практичного застосування Закону «Про товарні біржі» Комісія займалась більше десяти років до часу, коли було створено Адміністрацію товарних бірж у складі Міністерства сільського господарства, яке, крім виконання цих функцій, інформувало суспільство про стан ф'ючерсної торгівлі.

У процесі діяльності Адміністрації товарних бірж виявилися два серйозні недоліки: її влада не поширювалася на весь спектр ф'ючерсної

торгівлі, оскільки вона займалася здебільшого сільськогосподарськими товарами і її повноваження вже не відповідали рівню розвитку біржової торгівлі.

Крім того, в цей період відбуваються серйозні структурні зміни на світовому ринку сільськогосподарської продукції, що стимулювали різке зростання експорту кормового і продовольчого зерна з країни, перехідні запаси якого скоротились майже втричі, що стало загрозливим для національної безпеки. Все це викликало підвищену увагу Конгресу США до існуючих систем регулювання ринків біржової торгівлі і, зокрема, до Закону «Про товарну біржу».

Оперативно реагуючи на таку обстановку, уряд США розпочав серію парламентських слухань та запропонував змінити систему регулювання. Як результат було прийнято Закон «Про Комісію з ф'ючерсної торгівлі товарами», який вніс зміни до Закону «Про товарні біржі» та санкціонував створення незалежної державної Комісії з товарної ф'ючерсної торгівлі (КТФТ) взамін Адміністрації товарних бірж міністерства сільського господарства. Персонал, інформаційні фонди та асигнування Адміністрації бірж були передані створеній комісії.

Основною функцією, що покладалася на Комісію з товарної ф'ючерсної торгівлі, було запобігання маніпулюванню ринком, захист клієнтів та забезпечення виконання ф'ючерсним ринком функцій перенесення ризику та виявлення ціни.

Повноваження Комісії регулярно продовжуються кожні 4 роки. Останнє рішення про це було прийнято 2012 року. Таким чином, цей орган регулювання ф'ючерсної торгівлі США діє в постійному режимі.

Закон «Про Комісію з ф'ючерсної торгівлі товарами» також розширив юрисдикцію КТФТ, висвітливши деякі більш ранні положення про товарні біржі.

Було переглянуто також закон «Про товарні біржі», де було надано КТФТ повноваження регламентувати торгівлю всіма ф'ючерсними контрактами як поточними, так і майбутніми. До прийняття закону деякі види ф'ючерсних контрактів, що відносились до грошових засобів та валюти, фінансовими інструментами та металами, не регламентувались федеральним урядом.

Комісія має дуже широкі повноваження і права, що стосується учасників біржової торгівлі. Згідно з цим Законом ф'ючерсні контракти укладаються лише на ф'ючерсних біржах, а КТФТ – єдиний орган, що володіє правом реєстрації ф'ючерсних бірж. Це право реєстрації є дуже важливим інструментом контролю над ф'ючерсним ринком, якщо врахувати те, що згідно із Законом реєстрації підлягає кожний ф'ючерсний контракт. Комісією розроблені вимоги до ф'ючерсних бірж. Вони передбачають детальне обґрунтування пропонованих ф'ючерсних

контрактів, встановлення правил ведення торгів по них та рівень матеріально-технічного забезпечення біржових торгів. Ф'ючерсна біржа не може внести будь-які зміни у свої правила без погодження з Комісією.

Розглядаючи правила торгівлі, Комісія прагне до того, щоб вони не обмежували конкуренції, і може вимагати від бірж внести поправки до запропонованого нею варіанта. Інструкції біржі, що мають велике економічне значення, мають бути надбанням широкої громадськості та публікуватися у федеральному реєстрі.

Вона також регламентує пункти доставки товарів, передбачених ф'ючерсними контрактами. Комісія має право вимагати від біржі змін сертифікованих місць поставки товарів, якщо це необхідно.

До обов'язків Комісії входить також розгляд дій біржі з відмови в членстві, наданні привілеїв або дисциплінарних стягнень з членів біржі. Вона може затвердити, змінити або відмінити рішення біржі. Комісія уповноважена, крім того вживати екстремальні заходи до ринку за певних умов, наприклад, у разі фактичної або погрозової маніпуляції ринком або деяких інших ситуаціях, які перешкоджають відображенню на ринку реальних факторів попиту та пропозиції.

Вона має широкі повноваження регламентації щодо біржових брокерів у торгових залах, оптових торговців-комісіонерів, асоційованих осіб, операторів товарного фонду, торгових радників-товарознавців, брокерів-ознайомлювачів та інших учасників ринку. Так, Комісія уповноважена реєструвати асоційованих осіб та конторських менеджерів, а також встановлювати вимоги до претендентів на займання посад, не виключаючи тести на професійні здібності.

КТФТ передбачає процедуру компенсацій інвесторам для задоволення позовів на відшкодування збитків внаслідок порушення федерального законодавства, що стосується товарів. Претензії заслуховуються суддею адміністративного права, а його рішення може бути переглянуте Комісією. Процедура розгляду позовів гнучка, залежить від суми грошового відшкодування та розбіжностей сторін.

Якщо попередня Адміністрація товарних бірж не мала права контролю над біржами та її членами в частині дотримання Закону «Про товарну біржу», то Комісія має такі повноваження і може вимагати від них певних дій, аж до зупинки торгів. У випадку порушення, яке вважається також і карним злочином, може відбутися відповідне покарання.

Комісія вимагає від бірж та їх розрахункових палат щоденної реєстрації товарних угод. Крім того, біржі зобов'язані публічно повідомляти про обсяг денних угод до відкриття біржі на наступний день. Для контролю за додержанням Законодавства на кожній біржі присутній постійний представник Комісії.

КТФТ має право переглядати всі міри покарання, що виносяться біржами до своїх членів, а також змінити прийняте рішення. Досить показовим є те, що Комісія може призупинити або відізвати реєстрацію будь-якого учасника ф'ючерсного ринку. Регулювання цього процесу передбачає двоступінчасту систему використання цієї санкції. У випадку серйозних порушень (карна відповідальність) реєстрація призупиняється негайно. Для менш серйозних порушень (наприклад, відсутність необхідної служби контролю) проводиться спочатку розгляд, а потім приймається рішення. Комісія має повноваження вимагати від федерального суду виписати ордер про призупинення порушення закону про ф'ючерсну торгівлю, водночас і сама наділена правами виписати ордер на того, хто підозрюється в його порушенні.

На початку 90-х років минулого століття законодавство з ф'ючерсної торгівлі було доповнено в напрямі посилення регуляторних механізмів. Було заборонено брокерам виступати одночасно посередником і торговцем за свій рахунок, затверджені вимоги до розширення представництва в керівних органах бірж та дисциплінарних комітетах. Законом передбачено, щоб не менше 20 відсотків Ради директорів представляли не члени біржі і 10 відсотків – виробники, торгові фірми і експортери товарів, що торгують на біржі.

За деякими порушеннями закону підвищені заходи відповідальності. Все це свідчить про намагання державних органів не керувати біржовим процесом, а створити прозорий ринок із зручними умовами для всіх учасників.

Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі є незалежним федеральним органом, що призначається Конгресом.

Комісія складається із п'яти членів. Голова Комісії представляє ту політичну партію, що і Президент. Члени Комісії, як і її голова призначаються Президентом на п'ятирічний термін і погоджуються з Сенатом. Згідно із Законом не більше трьох членів може належати до однієї політичної партії. Штат Комісії 550 осіб.

У Комісії три відділи: економіки та аналізу; торгівлі та ринків; порушень, а також три офіси: виконавчого директора, генерального радника і голови.

Відділ економіки і аналізу відповідальний за аналіз ф'ючерсних ринків, підтримку вільних конкурентних ринків, шляхом виявлення і попередження маніпулювання цінами та іншої шкідливої торговельної практики.

Відділ торгівлі та ринків відповідає за виконання ф'ючерсними біржами країни своїх обов'язків та контролю за ринками. Цей підрозділ також переглядає правила торгівлі бірж і розглядає прохання про реєстрацію нових ф'ючерсних контрактів і нових ф'ючерсних бірж.

Відділ порушень займається відслідковуванням порушень законів і норм КТФТ. У разі встановлення фактів порушень відділ звертається до Комісії для встановлення міри адміністративних дій або передачі матеріалів до федерального суду.

Офіс виконавчого директора здійснює різні адміністративні послуги комісії в взаємовідносинах з бюджетом, персоналом та аудитом.

І, насамкінець, офіс голови комісії виконує багаточисельні функції, пов'язані з надходженням документів, а також підтримує діловий зв'язок з урядовими органами.

Відповідно до Закону «Про Комісію з торгівлі ф'ючерсними товарами», біржам та професійним учасникам ф'ючерсної торгівлі з метою саморегулювання діяльності було дозволено створити Національну асоціацію ф'ючерсної торгівлі (НАФТ).

Національна асоціація ф'ючерсної торгівлі – це самостійна, професійна організація в масштабах країни, підтримується системою ф'ючерсної торгівлі. До її обов'язків входить:

- законодавча ініціатива;
- проведення у життя етичних норм та правил, що захищають права клієнта;
- відбір професіоналів з ф'ючерсної торгівлі для введення до складу членів біржі;
- контроль та нагляд за діяльністю професіоналів ф'ючерсного ринку з точки зору їх відповідності правилам фінансового та загального характеру;
- забезпечення арбітражного вирішення суперечок;
- сприяння споживачам та членам біржового ринку у вивченні ролі НАФТ у сфері ф'ючерсної торгівлі (навчання, видача інформації).

Асоціація широко представлена на ф'ючерсному ринку країни, тому що її члени працюють в усіх сферах ф'ючерсного бізнесу, зокрема торгові фірми, банки. Вона має повноваження від Комісії стосовно регулювання питань ф'ючерсної торгівлі, оскільки, на думку держави, вирішення їх краще здійснюватимуть самі учасники ф'ючерсного ринку.

Так, НАФТ здійснює спостереження за торгівлею на ф'ючерсному ринку і вживає необхідних дисциплінарних заходів впливу до її учасників.

Проводиться обов'язкова реєстрація членства в Асоціації оптових торговців-комісіонерів, торгових радників-товарознавців, операторів товарного фонду та брокерів, що працюють із рахунками клієнтів. Реєстрація асоційованих членів у НАФТ є обов'язковою для більшості асоційованих осіб, що працюють у разі отримання замовлень (наказів), клієнтів або грошових засобів клієнтів для оптових торговців-комісіонерів, торгових радників-товарознавців, операторів товарного фонду та брокерів. Членство в Асоціації добровільне лише для

ф'ючерських бірж, комерційних банків та пов'язаних із товарами комерційних фірм, а для решти учасників біржового ринку обов'язкове.

Асоціація організує навчання як для членів біржі, так і для широкого загалу інвесторів. Членам біржі надається допомога в питаннях дотримання правил біржі у разі реєстрації. Для інвесторів вона готує матеріали про основи ф'ючерсної торгівлі та методи визначення випадків шахрайства.

Регламентація відносно службовців-професіоналів з ф'ючерсної торгівлі починається із вивчення та відбору заяв претендентів. Крім схвалення на вступ до членів НАФТ, асоціація уповноважена відбирати та розглядати заяви на реєстрацію федеральними органами. Вимоги та критерії відбору жорсткі та специфічні, мета їх – забезпечення високого рівня професійної поведінки та фінансової відповідальності. Персонал асоціації займається первинним відбором кандидатур. Якщо претенденту відмовлено у членстві або реєстрації, кінцеве рішення приймається комітетом з питань членства НАФТ.

Визначення професійних якостей – ще один обов'язок Асоціації для тих, хто хоче зареєструватися. Претенденти на реєстрацію мають скласти державний іспит із ф'ючерсної торгівлі. Одна із головних функцій цієї організації – контроль (ревізія) та примушення до виконання мінімальних фінансових вимог брокерами та торговцями-комісіонерами.

Фінансові вимоги Асоціації відповідають діючим стандартам для ф'ючерських контрактів, затверджених КТФТ.

У складі НАФТ є відділ відповідності вимогам, до обов'язків якого входять фінансові ревізії, нагляд за дотриманням норм етики. Якщо ревізія встановила порушення правил асоціації, про них повідомляється до одного із трьох регіональних комітетів з питань ділової поведінки. Кожний комітет складається з осіб, пов'язаних з членами НАФТ у регіоні проживання члена асоціації. Комітет або закриває справу, або офіційно порушує позов щодо звинуваченого в порушенні правил. Якщо Комітет приймає рішення не на користь члена, він може звернутися до апеляційного комітету, рішення якого остаточне.

Ще одною важливою функцією цієї асоціації є забезпечення централізованої однотипової системи арбітражного вирішення суперечок. Здебільшого за вимогою клієнта арбітраж обов'язковий для всіх членів-фірм та їх працівників.

Зустрічні позови, що висуваються членами, та непорозуміння між ними також можуть розглядатися арбітрами Асоціації. Рішення арбітрів, зазвичай, кінцеве і не підлягає апеляції. Альтернативні варіанти арбітражного розгляду в НАФТ – це процедура відшкодування в Комісії, арбітраж на біржі або будь-яка інша арбітражна система, визначена членом або клієнтом.

Згідно з правилами, будь-який член НАФТ або співробітник фірми-учасниці підпадає дисциплінарному впливу за невідкорення рішення арбітражу.

Роботою асоціації керує рада директорів, яка напроцьовує рішення за пріоритетами, політикою, планами, фінансуванням, бюджетом та підзаконними актами. Рада представляє усі сектори (групи членів) НАФТ та приймає найважливіші рішення в повному складі. Управління та нагляд за щоденними операціями здійснюється виконавчим комітетом із 10 членів, включаючи президента НАФТ, голови ради директорів та представників різних секторів.

Отже, робота товарного біржового ринку в США чітко регламентована законами, а виконання останніх контролюється як державним органом, так і самими учасниками біржового ринку через свою Асоціацію.

Контрольні запитання

1. УВ чому полягає економічна сутність біржі?
2. У чому різниця закритої і відкритої біржі?
3. Який вид товарів торгується на біржі клімату?
4. Дайте характеристику основним функціям біржі?
5. Хто може бути членом біржі?
6. Який орган управління на біржі відповідальний за організацію і здійснення торгів?
7. Яким документом регламентується порядок проведення біржових торгів та який орган управління його затверджує?
8. Дайте визначення поняття біржовий товар.
9. Які основні класи біржових товарів ви знаєте?
10. Дайте характеристику біржових товарів, що входять до групи «сільськогосподарська продукція і сировина».
11. Загальні вимоги до біржових товарів.
12. Які суспільно важливі функції виконує цінний папір?
13. Яку роль відіграє стандартизація біржових товарів?
14. Дайте характеристику біржових товарів, що входять до групи «фінансові деривативи».
15. У чому полягає сутність державного регулювання біржового товарного ринку?
16. Яка роль саморегульованих організацій на біржовому ринку?
17. Які законодавчі акти регулюють біржову торгівлю в Україні?
18. В яких країнах застосовується багатополосна триступінчаста модель регулювання біржової діяльності і в чому її сутність?

19. Якими законами України регламентуються права та обов'язки товарної біржі?
20. На основі яких законодавчих актів здійснюється оподаткування біржової діяльності?
21. Які функції на біржовому ринку США виконують КТФТ та НАФТ?
22. Які категорії учасників біржової торгівлі США підлягають реєстрації в КТФТ?
23. Які моделі регулювання біржової діяльності ви знаєте?

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Загородній А.Т., Біржа. Біржові операції: термінологічний словник / А.Т., Загородній, Т.А.Вознюк. – К. : Алеута, 2008, – 186 с.
2. Біржове право [Електронний ресурс] : навч. посіб. – Режим доступу: <http://readbookz.com/book/169/5221.html>.
3. Биржевое дело : учебник / [под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова]. – М. : Финансы и статистика, 1999. – С. 26-40.
4. Господарський кодекс України : за станом на 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
5. Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник / О. И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 679 с.
6. Закон України «Про товарну біржу» із змінами-та доповненнями, внесеними Законом України від 26 січня 1993 р. [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
7. Калинушкина А.В. Биржи : краткий курс лекций / А.В. Калинушкина. – Мн. : БГЭУ, 2004.-С.6-32.
8. Кононенко І.В. Основи біржового права : навч. посіб. / І.В. Кононенко. – К. : Кондор, 2007. – С. 41-97.
9. 5. Ю.Резго Г. Биржевое дело : учебник / Г. Я. Резго, И. А. Кетова. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 272 с.
10. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. – Т: Карт Бланш, 2008. – 662 с.
11. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2010. – 565с.
12. Солодкий М.О. Товарознавство біржових товарів : навч. посіб. / О.М. Солодкий, С.А. Стасіневич. – К. : Видавничий центр НУБіП України, 2012. – 110 с.
13. Commodity Exchange Act As Amended and Regulations Thereunder/ CCH Business Law Staff Publication/September 1995

Ключові поняття

біржові товари
фінансові інструменти
похідні фінансові інструменти
стандартні біржові контракти
сертифікація
механізм регулювання біржової діяльності
регулююча та регульована підсистеми біржової діяльності
модель регулювання біржової діяльності
саморегулювання
фондовий дериватив
валютний дериватив
товарний дериватив

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Розмістити визначення біржі відповідно до аспектів, для яких вони будуть характерними.

А. Економічний аспект	1. Добре обладнане ринкове місце.
В. Організаційний аспект	2. Регулярно діючий оптовий ринок.
С. Юридичний аспект	3. Об'єднання юридичних і фізичних осіб.

2. Яка з перелічених функцій бірж не належить до основних?

Арбітраж між учасниками угод.
Концепція попиту і пропозиції.
Формування ринкових цін.
Мінімалізація ринків.
Кваліфіковане посередництво.

3. Товарні, фондові та валютні біржі належать до класифікації за критерієм:

Видом товару.
Формою участі в біржових угодах.
Номенклатурою товару.
Національною приналежністю.

4. Який вид бірж пропущений у їх переліку за місцем і роллю у світовій торгівлі?

Міжнародні, ..., міжрегіональні.	(У бланку відповідей вкажіть пропущене слово).
----------------------------------	--

5. Які із видів товарних бірж найбільш представлені на вітчизняному біржовому ринку:

Універсальні
Товарні, товарно-сировинні.
Агропромислові.

6. Який орган управління біржі затверджує правила біржової торгівлі?

Виконавча дирекція.
Загальні збори засновників біржі.
Біржовий комітет.
Арбітражна комісія.

7. Біржа – це:

Об'єднання комерційних посередників.
Місце торгівлі.
Ринкова інфраструктура.
Оптова форма торгівлі.
Усе перераховане вище.

8. Вищим органом управління біржі є:

Ревізійна комісія.
Біржовий комітет.
Загальні збори.
Виконавча дирекція.
Арбітражна комісія.
Усе перераховане вище.

9. Засновниками біржі не можуть бути:

Банки і кредитні установи.
Фізичні і юридичні установи.
Вітчизняні страхові та інвестиційні компанії.
Державні установи, що фінансуються з бюджету.
Громадські об'єднання і фонди.
Усе перераховане вище.

10. Біржа як складова інфраструктури ринку виконує такі функції:

Рівноваження попиту і пропозиції на ринку.
Стимулювання розвитку ринку.
Упорядкування й уніфікацію ринку товарів та сировини.
Усе перераховане вище.

11. Біржові товари поділяються на класи:

Нафта, зерно, облігації.
Акції, метали, насіння соняшнику.
Лісоматеріали, золото, жива худоба.
Речові, цінні папери, іноземна валюта.
Сільськогосподарська сировина, срібло, бензин.
Фінансові інструменти, нафта, круглий ліс.

12. Основними характеристиками біржового товару є:

Масовість.
Замінність, здатність до стандартизації.
Вільне ціноутворення.
Усі перераховані вище.

13. Фінансові інструменти класифікуються на:

Цінні папери та відсоткові ставки.
Валюту, складські довідки.
Валюту, синтетичні, гібридні, фінансові інструменти.
Цінні папери, похідні фінансові інструменти.
Цінні папери, відсоткові ставки, валюту, похідні, гібридні.

14. Цінний папір виконує такі суспільно важливі функції:

Перерозподіляє кошти між галузями і сферами економіки.
Встановлює певні додаткові права для його власників.
Забезпечує одержання прибутку на капітал.
Усе перераховане вище.

15. На вітчизняному біржовому ринку сільськогосподарської продукції укладаються такі угоди.

Спотові і форвардні.
Форвардні і ф'ючерсні.
Ф'ючерсні і опційні.
Спотові і ф'ючерсні.

16. Біржові склади мають відповідати таким вимогам:

Надавати біржові послуги.
Вивозити товар зі складу за свій рахунок.
Забезпечувати зберігання товару.
Надавати тарифи всіх видатків.

17. Яка із перелічених систем регулювання біржової діяльності належить до США, Україна, Китаю та Англії.

Однополюсна, двоступінчата.
Однополюсна, триступінчата.
Багатополюсна, двоступінчата.
Багатополюсна, триступінчата.

18. Основні законодавчі акти, що регулюють біржовий товарний ринок.

Закон України «Про товарну біржу».
Закон України «Про регульований товарний ринок».
Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України».
Господарський кодекс України.
Всі вище перераховані.

19. Які види податків сплачує біржа?

20. Які функції на біржовому ринку виконують такі органи?

Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку.
Союз бірж України.
Комісія торгівлі ф'ючерсними товарами
Національна асоціація ф'ючерсної торгівлі.

21. Основні завдання державного регулювання біржової діяльності є:

Реалізація державної політики з розвитку біржової торгівлі.
Забезпечення рівних прав та безпеки для професійних учасників та якості.
Адміністрування біржами.
Створення стандартів на біржові товари.

22. Назвіть підсистему управління біржовим товарним ринком та охарактеризуйте складові.

23. Назвіть три складові регулювання біржової діяльності.

24. Згідно з яким Законом України відбувається реєстрація товарних бірж?

РОЗДІЛ 3

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ТЕХНОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

- 3.1. Основні засади організації торгівлі на товарній біржі**
- 3.2. Новітні технології в біржовій торгівлі**
- 3.3. Брокерська діяльність на біржовому товарному ринку**

3.1. Основні засади організації торгівлі на товарній біржі

Організація біржових торгів та їх ефективність залежать від багатьох чинників – спеціалізації біржі, особливостей біржового товару, механізму ведення торгів і власне технології торгів. Основним документом, який регламентує організацію біржової торгівлі, є правила біржової торгівлі, що розробляються і затверджуються кожною біржею самостійно з урахуванням чинного законодавства, і погоджується з уповноваженим регулятором біржової діяльності у країні.

Біржовий процес поєднує взаємопов'язані операції, що виконуються в певній послідовності з урахуванням специфіки біржових торгів. Організація торгів на біржі побудована залежно від технології проведення біржових торгів. Для всіх технологій проведення біржових торгів характерні такі операції:

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

На успішне здійснення біржової торгівлі поряд із зазначеними чинниками істотно впливає технологія проведення торгів, а також ширина, глибина та опірність ринку.

Глибина ринку визначається розміром партії товару, що пропонується (або реалізується), ширина – кількістю продавців та покупців на ринку, опірність (опір ринку) – діапазоном цін, у якому учасники торгів висловлюють готовність укласти угоди. Разом із поняттям «опірність» (опір ринку) слід розглянути поняття «спред».

Спред – це розрив між мінімальною ціною продавця та максимальною ціною покупця. Виокремлюють спред позитивний і негативний залежно від величини різниці (розриву).

Скорочення діапазону цін, концентрування їх навколо об'єктивних цін досягається за допомогою технології біржової торгівлі, яка пройшла складний шлях від простого аукціону до електронної торгівлі. Отже, біржова торгівля розпочалася з аукціонної технології, що включає:

- простий (англійський, голландський);
- заочний, або «натемну»;
- подвійний (безперервний, або «вигуків» чи «натовпу»).

За невеликого обсягу попиту та пропозиції біржові торги можуть мати форму простого аукціону. Така форма може бути організована продавцем чи покупцем.

Біржова торгівля почала зароджуватися з простого аукціону за типом англійського. Його сутність полягає в тому, що продавці до початку сесії подають свої заявки на продаж, які зводяться у котирувальні бюлетені (або на електронно-інформаційному табло). Під час аукціону за наявності конкуренції покупців ціна зростає крок за кроком (розмір кроку встановлюється до початку торгів), поки не залишиться один покупець, і товар продається за найвищою ціною пропозиції.

Голландський аукціон – початкова ціна продавця є максимальною; маклер, що проводить торги, послідовно пропонує меншу. Товар продається першому покупцеві, котрого влаштовує запропонована ціна.

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

Подвійний аукціон. Простий аукціон передбачає конкуренцію або продавців, або покупців. За відсутності цього фактора і за достатньої глибини та ширини ринку найбільш ефективною є система послідовного аукціону. Вона передбачає наявність конкуренції між продавцями та покупцями одночасно. Подвійний аукціон – це збільшення пропозиції покупців за одночасного зниження пропозиції продавців. Коли пропозиції цін покупця та продавця збігаються, укладається угода.

Безперервний аукціон є різновидом форми подвійного (типу «натовпу» або «вигуків»). За такої форми аукціону брокери збираються біля маклера, який веде торги і лише оголошує товар, а потім проводять самостійно торг – вигукують ціни (котирування) і відшукують контрагента. Один покупець може укласти з різними продавцями угоди за різними цінами.

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

Біржова торгівля на вітчизняних товарних біржах поєднує послідовні і взаємодоповнюючі операції, завдяки яким забезпечується результативність біржових торгів.

Специфіка вітчизняного біржового ринку полягає в тому, що основна робота, яка визначає успіх і ефективність біржової торгівлі, здійснюється за межами біржі. Брокери вивчають реальний ринок, попит і пропозицію на ньому, здійснюють пошук клієнтів, з'ясовують їх потреби, узгоджують з ними угоди купівлі-продажу й укладають угоди (договори, доручення).

Залучаючи клієнтів, брокерські контори обов'язково орієнтуються на порядок і правила біржової торгівлі, умови і техніку її здійснення. Зміст угоди-доручення на продаж чи купівлю конкурентного товару обов'язково має враховувати зміст біржового контракту, яким завершується оформлення біржової угоди і відповідно до умов якого відбувається поставка (передача) товару і виконуються розрахунки за нього між клієнтами брокерів.

Прикладом такого договору може бути договір-доручення, що укладається брокерською конторою з біржею.

Процес біржової торгівлі охоплює три послідовні операції: підготовку біржових торгів, проведення біржових торгів (сесій, зборів), реєстрацію і оформлення угод на біржі.

Порядок і послідовність виконання окремих операцій можуть різнитися і регламентуються правилами, прийнятими на конкретній біржі. Підготовка біржових торгів починається з подання брокерськими конторами і фірмами в інформаційно-довідковий відділ біржі офіційних письмових заяв за встановленою формою на продаж чи купівлю товару.

Згідно із затвердженою формою (додатки 3.1, 3.2, 3.3, 3.4) брокерські контори, відповідно до біржових правил подають заявку на біржу, реєструють її і вводять у банк даних біржі. Такі заявки ґрунтуються на договорах-дорученнях, укладених брокерськими фірмами (конторами) зі своїми клієнтами. Заявка може бути передана в інформаційно-довідковий відділ біржі представником (брокером) фірми безпосередньо чи біржовим інформаційним каналом. Кількість товарів в одній заявці регламентується правилами біржової торгівлі.

На окремих товарних біржах України практикується подання письмових заявок встановленої форми на продаж чи купівлю товару юридичними або фізичними особами біржовому брокеру – представнику. Оформлення взаємовідносин між брокерами і клієнтами в таких випадках здійснюється у порядку, прийнятому брокерськими конторами. За кожену заявку, подану брокером чи відвідувачем, біржа справляє окрему плату.

Своєчасно подані заявки реєструються і вводять в банк даних біржі. Біржа приймає заявки, якщо вони складені за встановленою формою і містять потрібну інформацію.

Правила біржових торгівлі можуть передбачати винятки. Наприклад, на Українській аграрній біржі наявні товари, що потребують негайної реалізації (протягом одного дня), можуть виставлятися на торги без попереднього введення в біржовий інформаційний канал. Їх безпосередньо передають маклеру, який веде біржовий торг, але не пізніше, ніж за одну годину до його початку. З огляду на нетривалий період становлення біржового ринку в країні деякі товарні біржі, особливо ті, що спеціалізуються на торгівлі агропромисловою продукцією, часто відступають від визначених для них умов торгівлі і допускають до торгів практично всі товари, запропоновані в заявках брокерам відвідувачами біржі, аж до самого початку біржових торгів.

Одержані біржею від брокерів заявки, що надійшли в її інформаційно-довідковий відділ в обумовлений термін, після їх реєстрації узагальнюються в інформаційному листку за видами товарів, виставлених на торги на наступний день. Такі листки рекомендованих на торги товарів, попередньо роздаються брокерам, розміщуються на стендах у торговельному залі біржі та в її офісі, а також розсилаються біржовими інформаційними каналами, зокрема електронною поштою, брокерським фірмам і фірмам (підприємствам), які купують у біржі інформацію чи займаються її платним розповсюдженням.

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

У заявках та інформаційному біржовому листку не зазначається продавець чи покупець товару (це становить комерційну таємницю біржових угод), а лише номер брокерської контори, яка подала заявку.

Важливим елементом технології організації біржової торгівлі є обов'язкове повідомлення через інформаційні листки, бюлетені не тільки змісту заявок на продаж продукції, а й інформації на її купівлю. Це істотно сприяє підвищенню ефективності ведення біржових торгів. Брокери та їхні клієнти мають добре знати не тільки встановлений на біржі порядок подання заявок на участь у торгах, а й зміни їх умов та інформацію про зняття товарів з торгу.

На деяких біржах зміна початкової інформації (умов угоди), зазначеної у заявці брокера, виконується тільки в торговельному залі біржі (в біржовому колі) і лише після обговорення початкового варіанта пропозиції (в такому разі брокер-продавець може, наприклад, зменшити ціну на свій товар, якщо на його пропозицію під час торгу не було реакції

інших брокерів) або протягом кількох годин після закінчення розпочатого торгу. Брокер-продавець може запропонувати, наприклад, маклеру, який веде торги, чи його помічнику іншу ціну, з якої почнеться обговорення його заявки наступного біржового дня. За відсутності попиту або пропозицій на товар на біржі продавець чи покупець можуть анулювати свою заявку.

На багатьох біржах існують правила не тільки виставляти товари, а й знімати їх з біржових торгів. Такі правила запроваджено для того, щоб обмежити позабіржові торги. Біржа має грошові надходження з кожної укладеної на ній угоди, тому вона зацікавлена у збільшенні кількості учасників торгів та кількості укладених угод. З цією метою окремі біржі практикують дні «відкритих» торгів, у яких беруть участь всі особи, що бажають продати чи купити партію товару. При цьому угоди в обов'язковому порядку оформлюються через біржу. Проте й нині трапляються випадки, коли брокер або відвідувач, отримавши інформацію на біржі, укладає угоду не на біржі, а на вулиці або у власному офісі.

На першому етапі роботи бірж в Україні часто спостерігалася ситуація, коли брокер, що запропонував для продажу товар, негайно знімав свою пропозицію або раптово зникав з торгів, тому правилами біржової торгівлі передбачено, що брокер не може зняти заявлений на продаж товар протягом певного часу від дня подання заявки чи до закінчення певної кількості торгів. Про це брокер обов'язково має інформувати свого клієнта у разі укладання з ним договору-доручення і відобразити цей момент у договорі. Проте наявні товари, призначені для негайної реалізації (якщо вони виставлені тільки в один біржовий день), не продані протягом цього біржового дня, можуть бути зняті з торгів або з дозволу біржового брокера-продавця введені в біржовий інформаційний канал для виставлення на наступний біржовий день (торг).

Якщо товар не продано на кількох торгах і брокер не зняв його з продажу, правила біржової торгівлі можуть передбачити вилучення такої заявки з біржового інформаційного каналу без згоди брокера після певної кількості торгів з участю зазначеного в ній товару (наприклад, після чотирьох торгів). Порядок, техніка і рівень організації проведення торгів, у процесі яких безпосередньо стикаються попит і пропозиція на товари і встановлюються ціни на них, регламентуються правилами біржової торгівлі і істотно різняться на різних товарних біржах. Розбіжності в них зумовлені не тільки відмінністю у правилах біржової торгівлі, а й відхиленням від них (з різних причин, у тому числі через відсутність належних технічних умов, а часом і внаслідок ігнорування біржами власних правил). Останнє особливо неприпустимо, оскільки відхилення самої біржі від прийнятих на ній правил спричинює інші порушення, що призводить як до зниження рівня торгівлі, так і до різних зловживань.

Час проведення торгів чітко лімітований і встановлюється Біржовим комітетом. З огляду на «млявий» період у розвитку вітчизняного біржового ринку, торги на більшості бірж відбуваються раз або двічі на тиждень.

Вхід у частину залу, де проводять торги, дуже обмежений, зазвичай, тут можуть бути лише брокери (учасники біржових торгів) та їхні помічники. Обмежено також доступ і в зали біржі (у правилах біржової торгівлі є перелік осіб, яким дозволяється входити в торговельний зал).

Брокер (помічник брокера) зобов'язаний бути біля біржового кола в момент оголошення його пропозиції на торги біржовим маклером. Його відсутність у цей час розцінюється як неявка на торг, і запропонований ним товар знімається з торгів, що проводяться в цей біржовий день, а до брокера застосовуються санкції (його брокерська контора відшкодовує витрати біржі, пов'язані з підготовкою торгів за зазначеною пропозицією).

Брокер також не може зняти свою заявку у процесі торгу.

Веде торг біржовий маклер (з помічниками), які сидять у біржовому колі. Про початок біржового торгу повідомляють потрібним звуковим сигналом. Третій сигнал означає початок біржового торгу; біржовий маклер представляє нових брокерів, робить оголошення, пов'язані з особливостями проведення торгу. Потім починається власне торг, техніка проведення якого передбачає певні дії.

На біржах, де встановлено інформаційне табло, товари, виставлені на торги і включені в інформаційний листок, послідовно (по три позиції) висвічуються на табло. Повідомляється номер кожної позиції, номер брокера-продавця, найменування товару, ціна пропозиції, умови розрахунків. Товари, не включені в інформаційний листок, але прийняті до реалізації на цих торгах, оголошуються біржовим маклером через певні проміжки часу за допомогою табло і з голосу.

На біржах, де відсутнє інформаційне табло, торги здійснюються з голосу, тобто маклер біржі почергово виголошує пропозиції на продаж товару.

Під час оголошення біржовим маклером товару брокер-продавець і брокер-покупець, який виявив інтерес до оголошеної позиції, з допомогою голосу і професійних жестів домовляються про угоду. Цей процес, який називається обмірковуванням умов угоди, регламентується правилами біржової торгівлі і здійснюється залежно від ситуації, що складається у процесі дискусії, перебуває під наглядом біржового маклера, який веде торг, та його помічників. Досягнута у процесі публічної дискусії усна згода брокерів фіксується біржовим маклером (він оголошує про цю згоду та її деталі) і стає підставою для укладання біржової угоди.

Зафіксована біржовим маклером усна згода між брокером-продавцем і брокером-покупцем оформляється та реєструється на біржі відповідно до правил біржової торгівлі.

Угода вважається біржовою, якщо її подано на реєстрацію і зареєстровано на біржі не пізніше наступного за днем укладання угоди дня, і є дійсною з моменту реєстрації на біржі.

Попереднє оформлення відбувається як результат складання торгового листка, брокерської записки чи тікету (у трьох примірниках), які підписують брокери і передають у реєстраційне бюро біржі для реєстрації угоди (додаток 3.6). Угоду необхідно зареєструвати в установлений правилами біржової торгівлі проміжок часу (наприклад, не пізніше двох годин після закриття цього торгу).

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

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

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

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

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

Спори, що виникають між брокерами, а також під час виконання біржових контрактів або відмови від них, вирішуються згідно з чинним законодавством та правилами біржової торгівлі. Нагляд і контроль за

проведенням біржових торгів здійснюються в порядку, передбаченому правилами біржової торгівлі. Ці функції покладаються на спеціально призначену членами біржі Виконавчу дирекцію. Біржа не відповідає за невиконання контрагентами зобов'язань. Щоб надати широкому загалу користувачів інформацію про ціни, товарну кон'юнктуру, динаміку та структуру попиту і пропозиції біржі, брокерські контори систематично друкують відповідні інформаційні матеріали та надсилають їх споживачам. Заборонено підвищувати місткість ринку та розголошувати інформацію про стан біржового ринку.

Як уже зазначалося, зарубіжні біржі у процесі еволюційного розвитку пройшли шлях від торгівлі спотовими контрактами до ф'ючерсів і опціонів. Відповідно вдосконалювалась і система організації біржової торгівлі та технологія торгів.

При цьому слід зазначити, що за останні 10 років відбулися колосальні зміни в освоєнні нових технологій біржової торгівлі. Нині лише окремі біржі: Бразильська товарна біржа, Лондонська біржа металів та деякі інші притримуються традиційної технології торгівлі.

В окремому розділі ми детально розглядаємо новітні системи електронної біржової торгівлі. Слід зауважити, що і електронні технології біржової торгівлі побудовані на прикладах дії класичної технології ф'ючерсної торгівлі, яку і розглянемо далі.

Біржа і дотепер залишається місцем, куди учасники торгівлі звертаються для здійснення тих чи інших комерційних операцій. Проте якщо у період зародження бірж усі стадії операцій відбувалися в будинку біржі, то тепер у всіх головних бірж світу є розвинена служба, що приймає замовлення від клієнтури.

Отже, нині існують дві групи робочих органів біржі: периферійні і центральні. Периферійні служби обслуговують клієнтуру на місцях, тобто приймають замовлення клієнтів і передають їх до виконання на біржу. Периферійні служби мають відділення і філії брокерських фірм і контор, а іноді й окремих незалежних агентів, що називаються брокерами – приймальниками замовлень.

Завдання периферійних служб полягає в оперативній роботі з клієнтами й оформленні їхніх замовлень. Центральні служби біржі розміщуються безпосередньо в головній будівлі. Серед цих служб загальними є операційний зал, головні офіси брокерських фірм, реєстраційне бюро, інформаційна служба.

Ф'ючерсні, а також спотові угоди з кожного товару здійснюються в окремих операційних залах. Іноді операційний зал розділений на спеціалізовані секції, де здійснюють угоди на певні товари та їх групи. В операційному залі торгівля ведеться як мінімум у чотирьох секціях. Такий порядок характерний для бірж США. Наприклад, на Чиказькій торговій

біржі, яка тепер об'єднана з Чиказькою товарною біржею, в операційному залі з шести секцій торгівля ведеться ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію, іноземну валюту, відсоткові ставки за облігаціями і дивіденди за акціями. Кількість секцій визначає зазвичай керівництво біржі залежно від номенклатури товарів, якими здійснюється торгівля.

На західноєвропейських біржах, зазвичай, для кожного товару виділяють окремий зал або кімнату. Розміри, планування й обладнання операційних залів можуть різнитися, але загалом мають відповідати визначеним критеріям зручності роботи: зали і секції мають бути просторими, вміщувати десятки і сотні брокерів; здійснення торгівлі в одній секції не має заважати проводити операції в інших; зведення про всі угоди, що укладаються на біржі, мають бути доступні всім учасникам. На перший погляд, ці вимоги здаються очевидними, але насправді вони надзвичайно важливі. Навіть найкраще укладені ф'ючерсні контракти не матимуть успіху, якщо торгове місце занадто мале, територіально недоступне для членів біржі та їх службовців або має дефекти акустики, що перешкоджає торгівлі методом «відкритого вигуку».

Із збільшенням обсягів торгівлі обладнання біржі стало важливою проблемою, потрібно було більше місця для членів біржі, їх службовців і технічного персоналу біржі. Приміром, високі стелі необхідні для розташування інформаційного табло. Такі труднощі спонукали дві чиказькі біржі збудувати власні будівлі з відповідним планування приміщень.

Операційні зали найбільших бірж мають величезну площу – від кількох десятків до кількох сотень квадратних метрів. Площа торгових залів найбільшої Чиказької торгової біржі досягає 5 тис. м².

Такі самі проблеми стали причиною будівництва Торгового Центру в Нью-Йорку, де розмістилися провідні товарні та фондові біржі.

Операційний зал і його секції сплановані так, щоб максимально полегшити учасникам торгівлі техніку укладання угод. На біржах США спеціалізовані секції називаються ямами. Це піднята восьмикутна платформа зі сходами донизу до рівня операційного залу. Таке розташування дає можливість всім покупцям і продавцям бачити один одного. Кількість сходинок у ямі відповідає кількості місяців, за якими ведеться торгівля ф'ючерсними контрактами, при цьому верхня сходишка призначена для найближчої позиції, а нижня – для найвіддаленішої, за якою, зазвичай, укладається менше угод. У ямі торговці розташовуються залежно від місця постачання, у якому вони ведуть торгівлю. Тим самим торговець, який зайняв у ямі певне місце, уже повідомив колегам, за яким товаром і в якому місяці постачання він збирається здійснювати операції (рис. 3.1).

На європейських біржах місце ведення торгів іноді організовується у формі каблучки (рингу), навколо якого розташовуються учасники торгівлі. Така організація залу, наприклад, на Лондонській біржі металів.

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

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

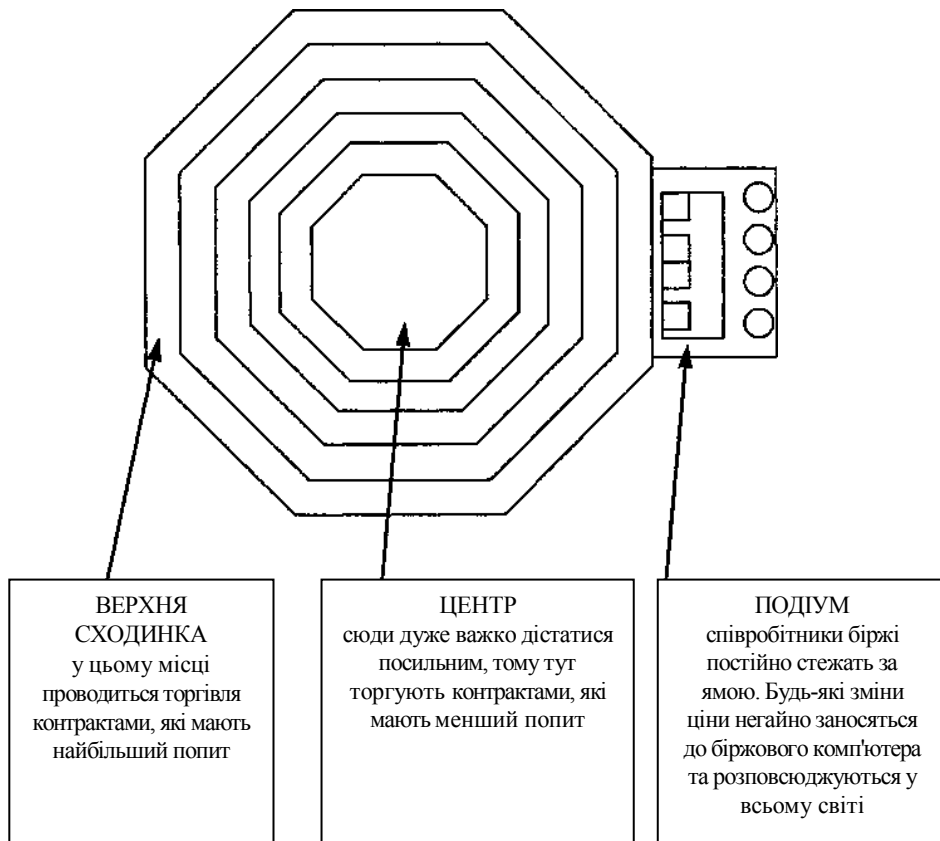


Рис. 3.1. Схема біржової ями (місце для торгів)

Реєстраційне бюро має своєчасно фіксувати всі угоди, що здійснюються, і подавати інформацію про них на інформаційне табло. Для

цього біля рингу (іноді в їхньому центрі) перебувають співробітники біржі, що фіксують здійснювані угоди і зміни цін. Це обліковці цін, представники органів контролю за дотриманням торгових процедур, представники клірингової палати, що усувають можливі торгові помилки.

Важливе значення мають засоби зв'язку й інформації. Кожна біржа має забезпечувати інфраструктуру зв'язку торгового залу з рештою світу. Члени біржі мають мати можливість швидко одержувати накази від клієнтів і повідомляти про укладені угоди та поточну інформацію. Для цього необхідна мережа телефонів, телексів та інших засобів зв'язку. Нині використовують, зазвичай, дисплеї і відеомонітори, на яких з'являються повідомлення найбільших телеграфних агентств про найрізноманітніші події, що впливають на торгівлю. Інформаційне табло в операційному залі зазвичай розташоване в центрі залу, щоб кожний учасник торгів у будь-який момент міг одержати необхідну інформацію про угоди біржового дня. На це табло постійно надходить інформація з реєстраційного бюро, інформаційної служби і від учасників торгів.

Відповідно щодо кожного місяця, на який укладається контракт, табло показує:

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

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

Водночас біржа не тільки одержує інформацію, а й передає її. Поточні і підсумкові котирування розсилаються постачальникам комерційної інформації, які, у свою чергу, надають її клієнтам за відповідну плату.

Найважливішим моментом у технології біржової торгівлі є власне процедура здійснення торгівлі. У торгівлі ф'ючерсними контрактами й опціонами беруть участь члени біржі – клірингові і брокерські фірми, що одержали право мати своїх представників у торгових секціях біржі.

У біржовій ямі торгівлю проводять у чітко встановлений час, який називають біржовою сесією, за чітко встановленими правилами. Біржова сесія обмежена у часі, її початок і закінчення жорстко фіксовані. Про них, зазвичай, повідомляють дзвониками. Так, на Чиказькій торговій біржі кожного біржового дня торгівлю офіційно відкривають звуками великого дзвона, що використовується з цією метою понад 80 років і уже увійшов в історію. Угоди за ф'ючерсними контрактами не можна укладати до повідомлення про початок сесії, а також після її закриття. За правилами інших бірж угоди, здійснені до початку і після закінчення біржових зборів, не вважають біржовими і не реєструють. До учасників торгівлі, що порушують правила, застосовують штрафні санкції для забезпечення концентрації попиту і пропозиції в часі і просторі.

У Великій Британії деякі біржі ставляться до торгівлі до і після сесії більш ліберально. Так, Лондонська біржа металів у своєму розкладі навіть передбачає певний час (10–15 хв. до початку і після закінчення сесії) для позабіржової торгівлі, що називається «керб». Проте такі угоди не реєструються і не гарантуються біржею.

Визначення часу біржової сесії – не просто організаційний момент. Для кожного товару на біржі встановлюється розклад, у якому враховується режим роботи інших бірж, що торгують цим товаром (як національних, так і міжнародних). Такий порядок дає змогу враховувати інформацію про ціни, що склалися на інших ринках, і сприяє здійсненню арбітражних операцій. Таке узгодження прийнято на біржах Нью-Йорка і Лондона, що торгують нафтою і нафтопродуктами. Розклад установлений так, щоб закінчення торгівлі у Лондоні збігалось з її початком у Нью-Йорку. Тим самим на ринку цього товару забезпечується практично цілодобова можливість ведення біржових операцій.

Торги на біржах проводяться зазвичай двічі на день, із заздалегідь встановленою тривалістю біржової сесії. Під час торгової сесії часто роблять перерву (5-10 хв.).

На біржі США під час сесії угоди укладаються між усіма членами біржі. На деяких біржах Японії і Великої Британії біржові сесії розбито на кілька спеціальних сесій, під час яких угоди між членами біржі здійснюються тільки через голову сесії почергово, тобто в порядку надходження наказів на продаж і купівлю. У проміжках між спеціальними сесіями ведеться вільна торгівля.

Існують і приклади вільної торгівлі під час спеціальних сесій. У такий спосіб відбуваються торги на товарно-промисловій Токійській біржі і на Лондонській біржі металів. Наявність спеціальних сесій у таких випадках зумовлена іншими причинами. Наприклад, на Лондонській біржі металів в одній ямі укладаються угоди з кількох товарів, але не одночасно, а почергово.

Тому там виділено спеціальні п'ятихвилинні сесії для торгівлі кожним металом. Пройшовши перше коло торгів, після невеличкої перерви операції відновлюються знову за 5-хвилинними сесіями.

У біржовій ямі під час торгів можна спостерігати дію закону попиту і пропозиції, ціни укладаються під впливом власних оцінок брокерами поточної ситуації.

У світовій практиці існує кілька методів ведення біржових торгів, але найбільш поширений – публічний, за якого угоди укладаються за допомогою вигуків, що дублюються іноді сигналами певних положень рук і пальців. Метод торгівлі «пошепки» використовується дуже рідко і застосовується у практиці торгівлі окремих бірж Японії та Південно-Східної Азії.

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

Положення рук показує, що робить брокер: продає чи купує. Коли у брокера долоня повернута до себе – це пропозиція для купівлі, а коли вона спрямована від себе – пропозиція для продажу. Протягуючи руку і всі пальці горизонтально, він подає сигнал пальцями про ціну продажу чи купівлі. Сигнал рукою також показує на кількість контрактів, які брокер хоче купити чи продати.

Наприклад, для зернових культур кожен палець у вертикальному положенні означає 5000 бушелів (розмір лота), або один контракт. Положення пальців характеризує також кількісний вимір обсягу і ціни контракту (рис. 3.2 і 3.3).

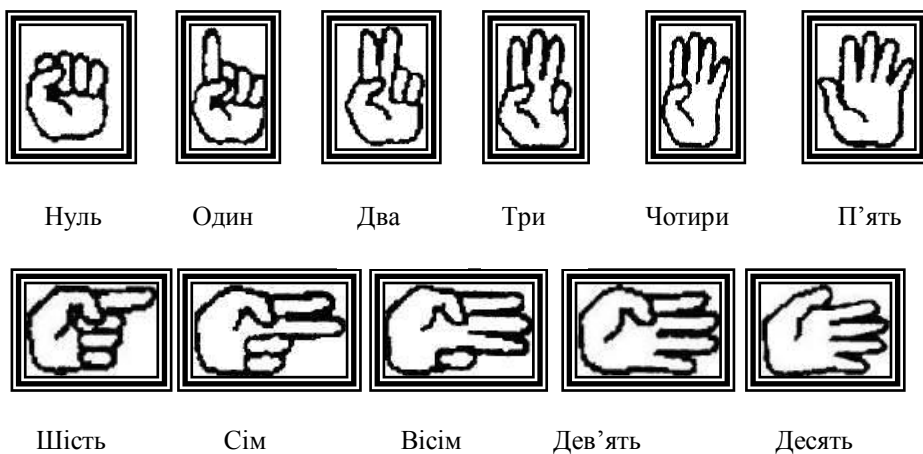


Рис. 3.2. Види біржових жестів

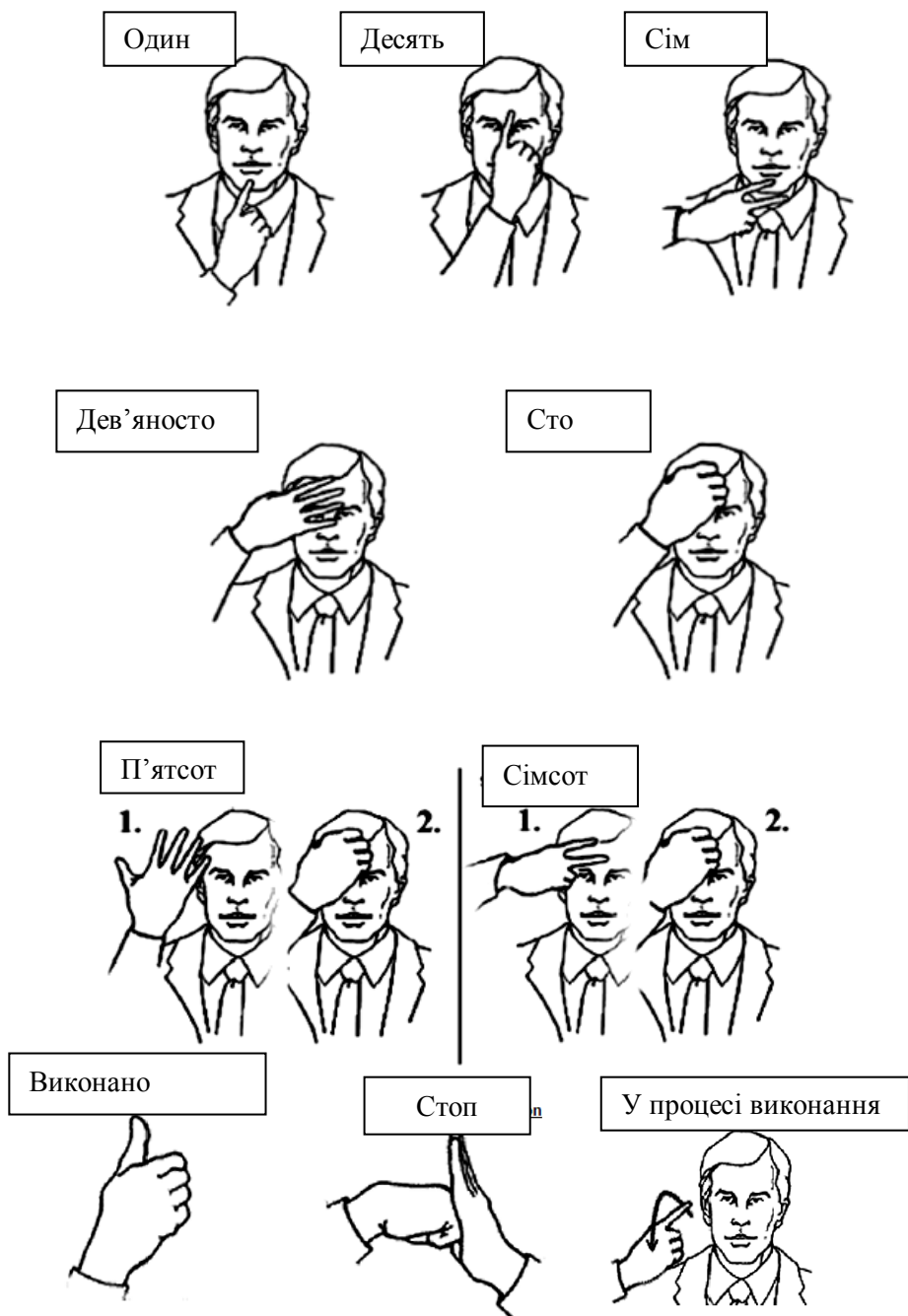


Рис. 3.3. Види жестів у біржовій торгівлі

Обов'язковість проведення торгів вигуками пов'язана з тим, щоб кожний бажаючий, який перебуває у біржовій ямі, міг зробити власну пропозицію. Продавці і покупці вигукують пропозиції одночасно. Технологія ведення торгів передбачає підсумкове зближення цін. Для зручності ведення торгів на кожній біржі встановлюється мінімальний розмір зміни ціни, так званий крок у торгівлі з партнером.

При цьому у правилах зазвичай обумовлюється, що у процесі торгу продавці не можуть називати ціну більшу, а покупці – меншу за ту, що вже була оголошена.

Наприклад, якщо хтось із продавців назвав ціну \$4,5, а крок становить 10 центів, то інші можуть пропонувати ті ж \$4,5 або \$4,4, але не \$4,6. Якщо покупець називає \$3,9, то інші покупці можуть дати ту саму ціну або \$4,0, але не меншу. Як результаті ціни пропозицій сторін рухаються назустріч одна одній.

Іноді у процесі торгів кілька учасників роблять пропозиції за однаковою ціною. У цьому разі пріоритетне право одержує торговець, який першим викрикнув цю ціну. Якщо ж першість визначити неможливо, то перевага надається брокеру, який зробив вагомішу пропозицію, тобто на більшу кількість контрактів. У такому разі для інших брокерів невиконання замовлення своїх клієнтів вважається об'єктивною причиною і відповідні брокерські контори не відповідають перед клієнтом за невиконання замовлення.

Для ідентифікації пропозицій продавців і покупців встановлено певний порядок вигуків: покупці викрикують спочатку ціну, потім кількість, а продавці, навпаки, спочатку – кількість, потім ціну, при цьому ціна вказується зазвичай скорочено. Наприклад, торговець, бажаючи купити чотири вересневі контракти на кукурудзу по \$20 за контракт, вигукує «4 по 20».

Особлива увага приділяється зовнішньому вигляду брокерів. У зв'язку з тим, що всі угоди мають бути негайно зареєстровані, брокери в біржовій ямі мусять швидко впізнати один одного. З цією метою всі вони мають розпізнавальні значки, що вказують на їх привілеї під час здійснення угод. На кожному значку зазначено біржові ініціали з трьох літер, за якими брокерів впізнають і реєструють під час угод. Ініціальні скорочення ніколи не повторюються. Правила біржі також вимагають, щоб співробітники залу носили піджаки з краватками. Піджаки у брокерів, зазвичай, легкі і вільного покрою, що дає їм змогу легко рухатися в залі.

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

Незалежні брокери часто носять піджаки яскравих кольорів, щоб їх можна було легко помітити в залі. Інколи у них піджаки таких самих кольорів, що й у представників фірми, членів клірингової палати, яких вони використовують для здійснення розрахунків за своїми угодами.

Для успішної діяльності біржового ринку важливо своєчасно і якісно виконати замовлення учасників біржових торгів. Існує відпрацьований, чіткий механізм одержання, виконання замовлень та розрахунків за ними (рис. 3.4).

Номер замовлення		Назва торгової (клірингової) фірми	
1124		ABC	
купити		продати 10 груд. 30 (інструкція брокеру в ямі)	
980-97229			
номер брокера		номер рахунка продавця	

Рис. 3.4. Типова форма наказу клієнта брокеру на світових біржах

Замовлення, одержане від клієнта, негайно направляється брокерською фірмою при біржі в біржовий зал для виконання. На краю біржового залу розташовані телефонні станції, які негайно обробляють численні замовлення, що надходять на біржу від компаній та окремих осіб.

На шляху проходження замовлення на кожному з етапів зазначається час виконання замовлення, для того щоб воно було виконане якомога швидше. Одержавши замовлення, телеграфний службовець біржового залу ставить на ньому штамп про час одержання і з посильним відправляє його брокеру, який перебуває в піті (ямі).

При цьому посильний складає цю форму і підносить її прямо до обличчя брокера, якщо той зайнятий. Це робиться для того, щоб, по-перше, брокер міг миттєво побачити написаний у формі наказ і оцінити, наскільки він близький до ринкової ціни і, по-друге, щоб інші брокери не могли прочитати цей наказ. Якщо ціна, зазначена в наказі, близька до ринкової, тобто до тієї, за якою саме укладається контракт, брокер одразу поспішає укласти відповідну угоду. Він голосом і, подаючи сигнали рукою, показує свою пропозицію брокерам-продавцям. Далі надходить сигнал «продано» від одного з брокерів-продавців, що продає, і замовлення вважається виконаним.

Уклавши угоду, брокер одразу пише на формі-наказі ціну, за якою укладено угоду, свої ініціали і назву клірингової фірми, яка веде його розрахунки щоденно. Після цього брокер кидає форму-наказ на підлогу.

Посильні клірингових фірм, що постійно ходять навколо біржової ями, вишукують замовлення-накази, піднімають їх з підлоги і несуть до телефонного клерка. Клерк ставить на наказі штамп, де зазначається час виконання наказу, з'єднується телефоном з торговим представником, від якого він отримав наказ, і повідомляє, що угоду укладено і за якою ціною. Після цього клерк обводить ціну на формі-наказі кружечком. Це означає, що інформацію про ціну вже передано.

Отже, протягом дня клірингова фірма збирає інформацію про всі угоди, що стосуються її клієнтів, і відсилає її спеціальному клерку, який заносить інформацію у комп'ютер фірми. У комп'ютер заносять кількість проданого і купленого товару, ціну відповідної угоди, номер брокера – члена біржі, який уклав відповідну угоду, і назву клірингової фірми, яка веде угоди цієї брокерської контори.

Брокер, який уклав відповідну угоду в біржовій ямі, теж має протягом дня передати всю інформацію у свою клірингову фірму. У торговельну картку брокер заносить позицію контракту, ціну, ініціали брокера – партнера за угодою, назву клірингової фірми, що обслуговує партнера, а також код із зазначенням часу укладення угоди. Ці торговельні картки є первинною обліковою документацією, з якої дані передаються в розрахункові фірми продавців і покупців. Брокери щоденно звіряють ідентичність записів у картці з інформацією, що є на фірмі. У разі виявлення розбіжностей він узгоджує їх зі своїм партнером. Якщо питання неможливо вирішити позитивно, справа передається в Арбітражний комітет.

3.2. Новітні технології в біржовій торгівлі

Підсумовуючи роль традиційної технології торгівлі ф'ючерсними і опційними контрактами, яка відходить в історію, слід відзначити її неоцінені заслуги в стрімкому розвитку біржового ринку, різкому підвищенні ліквідності цього ринку та забезпеченні механізмів здійснення страхування ризиків.

В історії свого розвитку біржовий ринок використав лише кілька технологій проведення біржових торгів. І це, незважаючи на постійну жорстку конкуренцію як між біржами, так і безпосередніми учасниками цього ринку. Це було зумовлено багатьма факторами, до яких найперше слід віднести закритість (клубність, елітарність) біржової торгівлі, коли публічна торгівля відбувалася в обмеженому колі знайомих між собою біржових брокерів. Така система ще й підкріплювалась утвердженою

технологією поповнення цього «елітарного клубу», коли крім детального ознайомлення з бізнесом претендента передбачались обов'язкові рекомендації двох відомих та шанованих біржовиків.

Беручи до уваги цю обставину, практично на всіх провідних товарних та фондових біржах світу майже до кінця XX ст. зберігалася публічна торгівля з присутністю брокерів у біржовій ямі за технологією простого та подвійного аукціонів і системи маркет-мейкерів.

Загострення конкурентної боротьби та поява новітніх інформаційних технологій постійно змушувала організований біржовий ринок звертатись до використання комп'ютерної техніки. На початку вона використовувалась для демонстрування біржових цін на табло в торговельному залі та передачі інформації між брокером та рештою учасників ринку. Проте необмежені можливості комп'ютерних технологій змусили біржі перейти від системи автоматизованого обліку окремих операцій через ручне введення інформації до переходу на абсолютно новий метод укладання та виконання біржових угод – електронну торгівлю. Комп'ютерна біржова торгівля дозволила здійснювати угоди не тільки шляхом безпосередньої присутності в торговельному залі біржі, а й в системі електронних торгів через комп'ютерну мережу не залежно від територіального розміщення учасника торгів.

Таким чином, комп'ютеризація біржової діяльності дозволяє всім бажаючим брати участь у біржовій торгівлі за допомогою комп'ютерної системи, а це означає ліквідацію різниці між біржовою і позабіржовою торгівлею, біржовим брокером і будь-ким, хто бажає здійснювати торгівлю.

Біржі в процесі впровадження комп'ютерної технології торгівлі пройшли багатоступінчасту систему освоєння інформаційних технологій та їх автоматизацію. Більшість аналітиків виділяють такі чотири етапи:

- торгівля в залі із застосуванням комп'ютерного забезпечення;
- торгова система з використання електронного забезпечення;
- електронна торгова система;
- електронна біржа.

На першому етапі автоматизація стосувалася лише елементарних процесів і функцій, пов'язаних із забезпеченням торговельного процесу. Сам же процес укладення угод залишався за межами комп'ютерної системи.

Впровадження електронних систем передачі наказів, а також систем, що здійснювали операції клірингових розрахунків, сприяли значному підвищенню ефективності давно діючих аукціонних технологій біржової торгівлі.

Водночас розробка і впровадження в практику біржової торгівлі електронних торгових систем дозволили повністю витіснити традиційну технологію біржової торгівлі.

Застосування вказаної системи повністю комп'ютеризувало торговельний процес. В електронній торговій системі всі фази торговельного процесу розміщені в закритій технічній системі. Учасники біржових торгів не мають до неї доступу, а лише вводять свої заявки на укладення контракту.

Увесь технологічний процес від укладення і виконання контракту відповідно до умов, передбачених у заявці-наказі, електронне підтвердження укладення угоди, а також передача інформації про здійснену угоду в кліринго-розрахунковий центр для подальшого контролю за маржовими розрахунками – все це об'єднано в електронно-комплексну систему, що успішно почала функціонувати ще наприкінці ХХ ст. на більшості світових бірж.

До функціонування електронних торгових систем з боку клієнтів ставиться цілий комплекс вимог, успішне виконання яких дозволяє їм залишатися конкурентоспроможними та привабливими на ринку послуг.

До них передусім можна віднести швидкість здійснюваних операцій, надійність, широка можливість передачі і отримання ринкової інформації, змога клієнтам самостійно виконувати угоди шляхом прямого доступу за допомогою системи введення наказів, що надають клірингові фірми.

У практиці біржової торгівлі електронні торгові системи функціонують у двох режимах – *відкритому* та *закритому*. Відкрита торгова система надає можливість клієнту здійснювати всі операції через Інтернет. Що стосується закритої торгової системи, то клієнти у разі подачі заявки-наказу користуються послугами свого брокера, який має доступ до торгової системи.

Освоєння різних видів застосування комп'ютерних технологій дозволило створити електронну біржу, яка являє собою закриту торгову систему, всередині якої всі процеси, пов'язані з укладенням та виконанням контрактів здійснюється в автоматичному режимі. Вони інтегровані між собою з допомогою електронного зв'язку.

Ця система охоплює процеси прийняття і передачі наказів, пошук і встановлення найкращої ціни, виконання угоди, здійснення клірингових розрахунків, надання інформації та проведення контролю. Освоєння таких новітніх технологій дозволяє електронним біржам здійснювати угоди, кліринго-розрахункові операції швидко і з найменшими витратами. Торгівля через систему електронних бірж підвищує ліквідність, а саме основне прозорість і відкритість укладених угод. Прикладом успішно діючої електронної біржі може бути глобальна біржа NYSE Euronext LIFFE.

Світовий біржовий ринок зараз представлений різноманіттям електронних систем торгівлі. Одна з найдавніших систем, що розроблена для торгівлі ф'ючерсними і опційними контрактами на двох провідних біржах США – Чиказькій торговій і Чиказькій товарній тепер об'єднані в CME Group і функціонує вже майже двадцять років – це система *GLOBEX*. Вона була розроблена інформаційною компанією Reuters Ltd, яка виступила ініціатором, запропонувавши обладнання та програмні продукти. На початку термінали системи Globex були встановлені в офісах членів чиказьких бірж у Чикаго, Нью-Йорку, Лондоні та Парижі.

Для здійснення контролю за торгівлею в системі у Чикаго було створено контрольний центр, який здійснював реєстрацію користувачів, їх ідентифікацію і паролі, відкриття та закриття електронних торгів, забезпечення зв'язку клірингової палати з біржами та освоєння нових контрактів.

Право на підключення до терміналу системи «Глобекс» отримали члени бірж як індивідуальні, так і корпоративні. Система «Глобекс» з початку розроблялася як система колективного користування, тому з введенням її в експлуатацію учасники біржі отримали змогу здійснення перехресних операцій, тобто члени Чиказької товарної біржі укладали угоди на ф'ючерсні і опціонні контракти, що використовувалися на решті бірж і навпаки. Успіх перших років торгівлі в системі «Глобекс» стимулював її розробників до подальшого удосконалення. Уже 1998 року було введено в експлуатацію модернізовану систему «Глобекс-2», технологічною основою якої стала електронна платформа NSC, право розробника якої належало Паризькій фондовій біржі.

Кожна угода в системі «Глобекс» проходить кілька послідовних етапів:

- уведення наказів через термінали «Глобекс»;
- перевірка в спеціальному контролюючому модулі системи кредитоспроможності трейдера (за параметрами, виробленими членами розрахункової палати);
- підбір наказів покупців і продавців за алгоритмом «ціна/час»;
- відразу після укладання угоди інформація про виконані накази відсилається назад на ті термінали, з яких надійшли дані відомості-накази. Тим часом ще невиконані накази продовжують залишатися в системі доти, поки вони не будуть виконані чи відкликані;
- відразу після укладання в системі угоди всім продавцям, що беруть участь у торгівлі, посилається інформація про останню на цей момент ціну, за якою було продано товар, і дані про кількість товару, а також остання на цей момент інформація про найкращі ціни купівля і пропозиції з вказівкою кількості товару;

- після того як прийде підтвердження угоди, звіт про неї спрямовується в розрахункову палату, де здійснюється кліринг;
- у розрахунковій палаті відповідно до результатів угоди вносяться зміни в рахунки продавця і покупця відносно кількості відкритих позицій і маржі.

Нині систему «Глобекс-2» використовують понад десять бірж Південної і Північної Америки, а також Західної і Східної Європи. Суттєвий внесок у розвиток електронних технологій біржової торгівлі зробила розроблена Лондонською міжнародною біржею фінансових ф'ючерсів (LIFFE) електронна система LIFFE CONNECT для торгівлі ф'ючерсами і опціонами на фінансові інструменти. Освоєння технології електронної торгівлі на цій біржі почалося давно з торгівлі ф'ючерсами і опціонами на цукор. Вже на початку цього століття практично всі угоди на біржі LIFFE укладалися з використанням електронної системи «CONNECT».

Розробка та впровадження комп'ютерних торговельних систем прискорили процес злиття та поглинання бірж у світі та особливо цей процес характерний для Європи. Вже згадана біржа LIFFE 2001 року підписала угоду про об'єднання торговельних майданчиків з ф'ючерсною біржею Euronext NV, яка сама є продуктом злиття фондових та товарних бірж Парижа, Амстердама та Брюсселя. Проте цей процес не зупинився. 2007 року аналогічне об'єднання відбулось ще і з Нью-Йоркською фондовою біржею. Це найбільша глобальна біржа світу NVSE EURONEXT тепер для здійснення біржових операцій використовує торговельну систему «CONNECT». Характерною особливістю вказаної системи є повне забезпечення анонімності торгівлі і виконання наказів.

Однією з головних характеристик електронного трейдингу є алгоритм, що використовується для укладання біржових угод. Зазвичай сучасні біржові електронні торговельні системи використовують алгоритм *ціна/час*. Підбір продавців та покупців здійснюється на основі зіставлення цін у режимі реального часу. Система підбирає найкращу ціну (найвищу для продавця та найнижчу для покупця), якщо є команди з однаковою ціною, то обирається та, яка була введена раніше. На LIFFE використовується алгоритм *найкраща ціна/розподіл обсягів*.

Всі функціонуючі системи сучасного електронного біржового трейдингу будуються за однією схемою, яка охоплює три головних компоненти:

- центральна біржова система, яка забезпечує зведення всієї ринкової інформації та виконання наказів брокерів;
- лінія зв'язку з центральною біржею;
- робоча станція члена біржі – брокера, через яку він отримує інформацію, вводить накази щодо купівлі-продажу біржових контрактів.

Головною вимогою до функціонування систем електронного трейдингу є забезпечення надійності та ефективності її функціонування. Велике значення має швидкість зв'язку під час передачі інформації, яка за ефективністю має відповідати людському спілкуванню.

Узагальнюючи зарубіжний досвід використання комп'ютерних технологій на біржах, необхідно відзначити значні переваги цього методу торгівлі, а саме:

- економія витрат на проведення біржових операцій не тільки для клієнтів, а й для брокерських контор;
- можливість вибрати найкращу пропозицію для клієнтів, ураховуючи масштабність охоплення ринків;
- анонімність торгівлі, яка дозволяє брокерам здійснювати задумані стратегії;
- можливість одночасної роботи на кількох біржових майданчиках, використовуючи систему колективного користувача;
- залучення нових клієнтів та отримання додаткових прибутків брокерськими конторами за рахунок цілодобового режиму роботи системи.

Ситуація з розвитком електронної торгівлі на світовому біржовому ринку свідчить, що найближчим часом відбудеться уніфікація наявних комп'ютерних систем з метою розробки єдиного принципового підходу до діяльності електронної біржі і забезпечення сумісності різних електронних систем.

Крім того, важливе значення матиме розробка нових програмних продуктів, що автоматизують окремі етапи біржових операцій, до яких можна віднести удосконалення системи клірингових розрахунків.

Загалом впровадження електронних систем у роботу бірж слугуватиме в подальшому ефективній роботі біржового ринку.

На вітчизняному біржовому ринку відбуваються помітні зрушення щодо освоєння нових інформаційних технологій, які кардинально змінюють підходи до ведення бізнесу, відкриваючи нові можливості щодо його розвитку. Ці позитивні зрушення особливо помітні на ринку торгівлі цінними паперами не без активної допомоги російських біржовиків, де за останні п'ять років досягнутий значний прорив в освоєнні електронної біржової торгівлі.

Досвід російських біржовиків деякий час активно використовувала ПФТС – перша фондова торгова система. Сьогодні на цій біржі впроваджена і успішно функціонує нова торговельна система PFTS NEXT (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Режими торгів в системі PFTS NEXT

Характеристика	Ринок заявок	Ринок котирувань (основна торговельна сесія)	Режим переговорних угод
Обмеження щодо мінімального та максимального обсягів заявок/котирувань	Ні	Так	Ні
Обмеження цін в заявках/котируваннях	Ціна в заявках має задовольняти вимогам щодо максимально допустимого відхилення ціни цінного паперу	Ціна в котируваннях має задовольняти вимогам щодо максимально допустимого відхилення ціни цінного паперу	Обмежень немає
Кількість цінних паперів у заявках/котируваннях	Відповідно до встановленої кратності	В одному лоті один цінний папір	В одному лоті один цінний папір
Участь у ціноутворенні	Так	Так	Ні
Відображення в: «Звіт 1», ООК, біржовий курс, рейтинги	Звіт 1: так ООК та біржовий курс: так рейтинги: так	Звіт 1: так ООК та біржовий курс: так, за винятком адресних угод рейтинги: так	Звіт 1: виключно в обсягах торгів ООК: ні біржовий курс: ні рейтинги: так
Біржові угоди	Так	Так	Так

Крім того, в торговельній системі регламентовані й наступні особливості щодо виставлення заявок/котирувань та експорту даних:

- активні заявки/котирування, що не сприяли укладенню угод, після завершення торговельної сесії/торгового періоду/періоду закриття автоматично скасовуються засобами торговельної системи;
- у системі можливе пакетне введення заявок/котирувань. Використовуючи зазначену функцію, учасники можуть виставляти в системі заздалегідь підготовлені заявки/котирування;

- робоче місце PFTS Trade SE не містить історій укладених та виконаних угод. Цю інформацію учасники торгів накопичують самостійно шляхом щоденного експорту відповідних даних з торговельної системи;

- учасники торгів мають можливість експортувати інформацію з будь-якої таблиці ПЗ PFTS Trade SE (у форматах CSV, dbf, xml, xls) протягом торговельного дня до моменту закінчення роботи торговельної системи (торговельного серверу);

реєстрації рахунків:

- реєструвати рахунки (особисті та/або клієнтські), які використовуватимуться під час укладання/виконання угод у системі, необхідно не тільки для проведення операцій на ринку заявок, а й на ринку котирувань (у режимах «Ринок котирувань» та «Режим переговорних угод»);

- для торгівлі державними облігаціями та цінними паперами, які обліковуються в Національному Депозитарії України, обов'язково необхідно зареєструвати рахунки, відкриті в депозитаріях Національного Банку України та Національному Депозитарії України відповідно;

- рахунки мають бути зареєстровані не пізніше 17:00 робочого дня, що передує торгам на їх використання;

спосіб виконання розрахунків:

- на ринку котирувань у режимі «Ринок котирувань» укладання та виконання угод здійснюється винятково за принципом «поставка проти оплати»;

- у котируваннях, адресованих усім учасникам торгів, кількість робочих днів у котируванні може дорівнювати від трьох до п'яти (позначення K3, K4, K5);

- позначення щодо способів виконання розрахунків, які виставляються в котируваннях у системі PFTS NEXT, використовуються відповідно до рішення Ради ПФТС;

- у разі акцепту котирування із зобов'язанням щодо поставки або оплати цінних паперів у день укладання угоди (тобто «0») після 15:00 години торгової сесії, виконання відповідного зобов'язання має бути здійснено не пізніше 12:00 години наступного робочого дня;

- особливості формування біржової інформації за результатами торгів:

- під час визначення найкращих котирувань на момент закриття торгів, а також розрахунку ПФТС-індексу використовують результати торгів виключно з режимів «Ринок заявок» та «Ринок котирувань»;

- під час визначення біржового курсу, останнього офіційного котирування, параметрів останньої угоди використовують результати торгів з режимів «Ринок заявок» та «Ринок котирувань» (за винятком адресних угод);

- угоди, укладені в «Режимі переговорних угод», враховуються лише в загальних обсягах торгів.

В інструкції з використання торговельної системи PFTS NEXT чітко оговорені питання щодо анулювання угод, виконання біржових контрактів, торгівлі облігаціями, допустимого відхилення ціни тощо. Впровадження цієї новітньої технології дозволило різко наростити обсяги торгівлі цінними паперами, а біржі стати однією із провідних на фондовому ринку країни.

Серйозним конкурентом на ринку впровадження електронного трейдингу ПФТС є Українська біржа.

Українська біржа – основний в країні ринок акцій та ведучий центр ліквідності й Інтернет-трейдингу. Біржа розпочала активну торгівлю в березні 2009 року і нині підтверджує статус технологічного лідера ринку. Саме вона першою в країні освоїла ринок заявок, Інтернет-трейдинг, он-лайн розрахунок індексу, котирувань РЕПО та розрахунок через центрального контрагента.

Сьогодні на біржі торгівлю здійснюють 140 найбільш активних торгових компаній і понад 1600 приватних інвесторів, які проводять операції з 30 акціями на ринку заявок, а також понад 100 акціями і облігаціями на ринку котирувань. Щоденні обсяги торгівлі на біржі становлять 1,5-1,8 млн гривень. Українська біржа перша в країні освоїла торгівлю строковими контрактами з використанням електронної технології торгівлі.

Освоївши програму RTS Plaza, біржа сертифікувала практично протягом року чотири брокерські торгові системи, що дозволило успішно здійснювати торгівлю цінними паперами на сучасному рівні. Технологічна система здійснення електронної торгівлі на Українській біржі характеризується таким чином (рис.3.5).

Як бачимо із технологічної схеми (рис. 3.6), що застосовується на Українській біржі, заявки можуть прийматися біржею як з робочих станцій, встановлених трейдерам професійних учасників ринку, так і через термінали систем Інтернет-трейдингу, підключених до торгової системи з використанням шлюзу.

Невід’ємною складовою є система обліку позицій клієнтів торговця за допомогою даних зберігача. Депозитарій в свою чергу зберігає в реєстрі цінні папери, випущені в документальній формі, самостійно обліковує цінні папери у бездокументальній формі, зберігає кошти в Національному банку.

Особливо слід підкреслити важливість для вітчизняного фондового ринку підключення до торгівлі системи GL NET всесвітньо відомої компанії SUN Gard, що практично започатковує новий етап розвитку нашого ринку. Ця торговельна система на Українській біржі стала доступною уже в перший рік її освоєння. Це підтверджує високу динаміку розвитку нашого ринку цінних паперів.

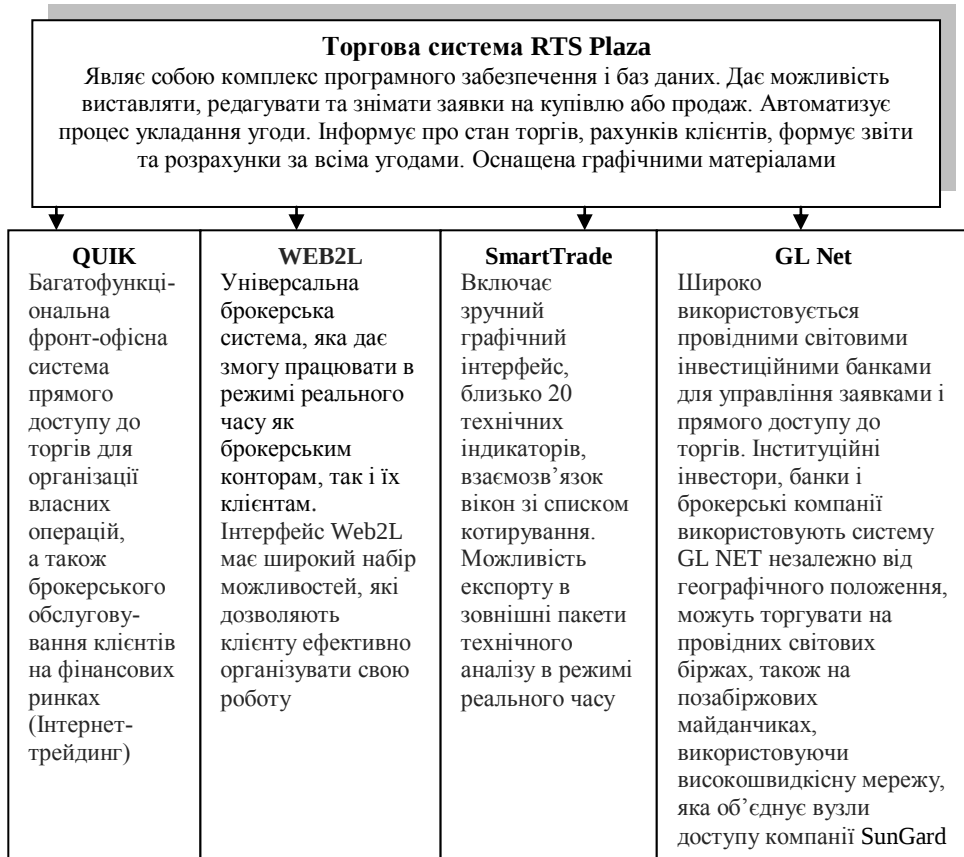


Рис. 3.5 Схема електронної технології торгів на Українській біржі

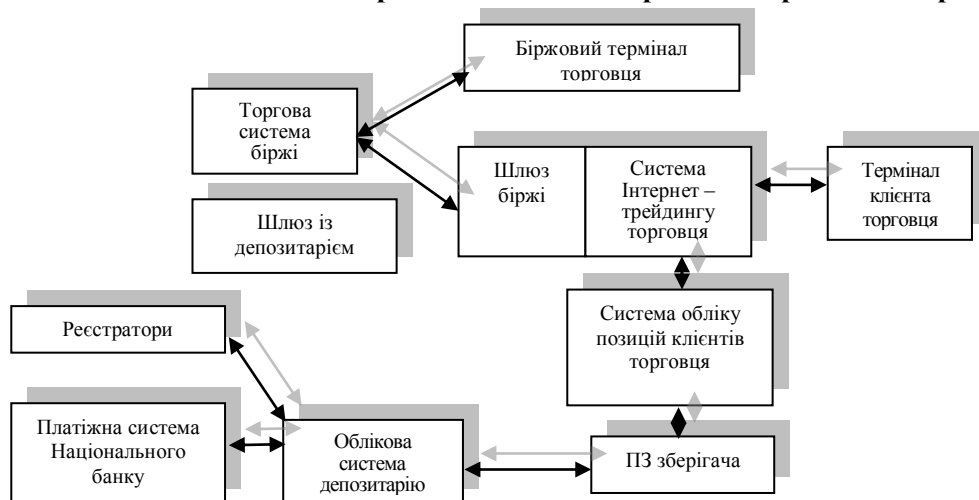


Рис. 3.6. Технологічна схема торгів на Українській біржі

Технологічне рішення GL NET відкриває дорогу на вітчизняний ринок зарубіжним інвесторам і дозволяє українським брокерам надавати глобальним інвесторам можливість торгувати акціями вітчизняних підприємств, а також отримати доступ до торгівлі на всіх електронних ринках світу.

Що стосується вітчизняних товарних бірж, то на більшості з них під гаслом освоєння прогресивної електронної торгової системи відбувається лише поетапне впровадження в застарілу торгову технологію окремих елементів комп'ютерного забезпечення.

Такий стан з впровадженням електронної торгової системи на товарному біржовому ринку країни зумовлений багатьма факторами до яких слід віднести:

- низький рівень розвитку біржового товарного ринку;
- багаточисельність бірж, зайнятих обслуговуванням цього ринку;
- незацікавленість засновників бірж у запровадженні нових інформаційних технологій ведення торгів;
- слабку матеріально-технічну базу бірж та брокерських контор;
- торгівлю на біржах спотовими та форвардними контрактами;
- виконання більшістю вітчизняних бірж невластивих функцій притаманних класичним товарним біржам;
- відсутність підготовлених фахівців для освоєння та впровадження біржового електронного трейдингу.

Певна частина товарних бірж, особливо тих, що торгують продукцією агропромислового комплексу, розуміючи колосальну відсталість від процесів, що відбуваються на світовому біржовому ринку, намагаються розробити та впровадити сучасні електронні технології торгівлі. До таких бірж можна віднести Придніпровську товарну біржу, Вінницьку універсальну товарну біржу, Українську ф'ючерсну біржу та деякі інші.

На Одеській аграрній біржі розроблено і функціонує електронна технологія біржової торгівлі – Комп'ютерна програма «Електронна аграрна біржа» (свідоцтво №18532 видане Міністерством освіти і науки України).

Ця система є продуктом спільної наукової та практичної розробки Національного університету біоресурсів і природокористування України (кафедра біржової діяльності) та Одеської аграрної біржі, і являє собою комп'ютерну електронну біржову систему збору, обробки і відображення інформації, а також підготовки до проведення біржових торгів та безпосереднього проведення їх у локальній мережі та мережі Інтернету.

В основу технології торгівлі покладено систему торгових електронних майданчиків (СТЕМ), що є комплексом програмно-технічних

засобів, які забезпечують автоматизацію процесів біржової діяльності, і вона пропонує:

- організацію (підготовку) біржової сесії;
- проведення та відображення біржових торгів в електронному режимі із застосуванням мережі Інтернет;
- організацію та проведення клірингового розрахунку;
- здійснення документообігу з розрахунково-клірингової діяльності щодо договорів придбання та реалізації товарів та товарних деривативів;
- проведення розрахунків за зобов'язаннями;
- контроль за проведенням біржових торгів та дотримання правил біржової торгівлі;
- рівноправний доступ всіх учасників до участі в аграрному ринку та забезпечення вільної конкуренції на ньому;
- проведення біржових торгів кожного календарного дня;
- доступність інформації через засоби трансляції (передачі) даних та доступ до їх відображення.

Система торгових електронних майданчиків являє собою комплекс незалежних програмних засобів, які впроваджуються поетапно і можуть працювати автономно, а саме:

- версія А – це система біржових торгів з розподіленою ієрархічною структурою, в якій є можливість проведення як всеукраїнських торгів з використанням мережі акредитованих аграрних бірж, так і проведення окремих торгів кожною біржею незалежно, з єдиною централізованою базою даних, що знаходиться в головному офісі, доступ до якої забезпечується як з локальної мережі, так і з мережі Інтернету;

- версія В – система документообігу за результатом торгів;

Клірингові розрахунки та передача товару за укладеними угодами у представлений системі забезпечують виконання зобов'язань через систему залогових операцій та маржевих внесків учасників біржової торгівлі, а саме:

- разовий кліринг – кліринг реального товару;
- заліковий кліринг – кліринг форвардних та опціонних виконавчих контрактів;
- нерозривне залікове виконання – кліринг ф'ючерсних контрактів.

Забезпечення надійності та захищеності функціонування СТЕМ передбачає елементи захисту інформації від широкого переліку факторів, які можуть спричинити втрати чи пошкодження інформації та відповідає вимогам чинних нормативних актів.

Авторизація користувачів передбачена через систему організаційних і програмно-технічних заходів та здійснюється за логіном (іменем користувача) і паролем. Список користувачів та інформація про них зберігається у певній таблиці в централізованому сховищі даних.

Загальне програмне забезпечення на робочих станціях брокерів та персоналу біржі використовує операційну систему Microsoft Windows версії не нижче 2000 (XP) з сучасним Інтернет-браузером. Загальне програмне забезпечення на сервері має включати веб-сервер Apache чи інший, здатний виконувати програми мовою PHP, систему програмування PHP, систему управління базою даних MySQL чи Oracle.

СТЕМ супроводжується на основі Положення (інструкція) для користувача та підрозділів щодо правил експлуатації та їх обов'язків у разі використання біржових електронних систем.

Загалом система торгових електронних майданчиків проходить успішне випробування на Одеській аграрній біржі.

Підсумовуючи стан та перспективи впровадження електронної біржової торгівлі як в світі, так і нашої країні, слід відзначити, що:

- на першому етапі автоматизація стосувалась лише окремих технологічних процесів таких, як направлення заявок на біржу, розповсюдження інформації про ринок тощо;
- електронні торговельні системи повністю замінюють (автоматизують) торгівлю в біржовому залі і вони функціонують у двох режимах закритого і відкритого типу. У закритій торговій системі клієнти, зазвичай, надсилають свої заявки через брокера, який має доступ до торгової системи. Відкрита торгова система надає можливість своїм клієнтам безпосередньо, через мережу Інтернет, здійснювати всі біржові операції;
- електронна біржа являє собою всеосяжну закриту торгову систему, в якій всі транзакційні етапи здійснюються автоматично. Вони інтегровані між собою за допомогою електронних зв'язків. Така система охоплює процеси прийняття і передачі заявок, визначення ціни, виконання угоди, клірингово-розрахункові операції, надає інформацію і забезпечує контроль виконання.

Таким чином, комп'ютеризація біржової діяльності означає ліквідацію кордонів між біржею і рештою оптових ринків, що дозволяє всім, хто бажає брати участь у біржовій торгівлі через комп'ютерну систему, а найголовніше – забезпечує шлях до створення єдиного ринкового середовища.

3.3. Брокерська діяльність на біржовому товарному ринку

Торгівлю на біржі здійснюють брокери і незалежні брокери. Кожен член біржі має право брати участь у біржовій торгівлі через створення своєї брокерської служби. Така служба може бути організована як:

- підприємство з правом юридичної особи;
- відокремлений госпрозрахунковий підрозділ;
- внутрішній структурний підрозділ компанії.

Брокерська контора, як підприємство з правами юридичної особи, підлягає державній реєстрації в порядку, передбаченому Законом України «Про підприємство». Вона функціонує відповідно до зазначеного закону і статуту, затвердженого підприємством. Підприємство надає конторі майно у володіння на правах власності або тільки на правах оперативного управління. Брокерська контора, згідно зі статутом, має право самостійно укладати посередницькі та господарчі договори, відкривати власний розрахунковий та інші рахунки в банках, бути платником податку або обов'язкових платежів до бюджету з прибутку. Відповідає за результати роботи брокерської контори підприємство, її власник. Особливість використання чистого прибутку брокерською конторою полягає в тому, що він належить власнику підприємства.

За організаційно-правовою формою згідно із законодавством України брокерські контори можуть бути організовані як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

До штату брокерської контори входять: керівник, брокери та необхідний технічний персонал. Керівник брокерської контори та брокери призначаються членом біржі, який заснував брокерську контору, якщо інше не передбачене у договорі між брокерською конторою та членом біржі. Кількість персоналу, що працює на біржовому ринку, визначає член біржі, що заснував брокерську контору, виходячи з обсягів біржового обороту.

Члени біржі можуть здати в оренду створену ними брокерську контору і одержувати орендну плату.

Відокремлений госпрозрахунковий брокерський підрозділ підприємства не підлягає державній реєстрації, діє на основі положення, затвердженого підприємством, і не є юридичною особою. Такий підрозділ може відкривати рахунки в банках, укладати посередницькі та інші угоди, передбачені положенням, від імені підприємства. Підприємство передає йому майно в оперативне управління. Підрозділ проводить завершений облік своєї діяльності, має баланс. Порядок управління і планування діяльності підрозділу, а також оплати праці, ціноутворення, формування доходів, витрат і прибутку визначаються в положенні про підрозділ.

Прибуток, одержаний від діяльності відокремленого брокерського підрозділу, належить і передається підприємству, що є платником податку та інших обов'язкових платежів до бюджету. Підприємство відповідає за результати діяльності підрозділу.

Брокерська служба, організована як внутрішній структурний підрозділ підприємства, функціонує відповідно до статуту підприємства, а також положення про такий підрозділ. Підрозділ здійснює посередницькі операції від імені і за дорученням підприємства, користується його рахунками в банку. Підприємство повністю відповідає за результати роботи такого підрозділу.

Під час реєстрації брокерської контори на товарній біржі для роботи на біржовому ринку їй присвоюють номер і комерційний код.

Організаційно-виробничі відносини між товарною біржею і брокерськими конторами регламентуються статутом і правилами біржових торгів та договором, який укладається між біржею та брокерською конторою.

Брокерські контори та підприємство-засновник несуть повну адміністративну та фінансову відповідальність перед біржею за зобов'язаннями брокерів, що впливають з характеру їх діяльності.

Центральною фігурою брокерської фірми є брокер, від якого залежить успішна її робота і вся біржова торгівля. Тому формуванню штату і організації роботи брокерів необхідно приділяти особливу увагу.

Штат брокерів формується, головним чином, за критеріями здатності, «схильності» кандидатів до діяльності у сфері бізнесу, за їх потенційними діловими якостями і спеціальною професійною підготовкою.

Насамперед, рекомендується виявляти в кандидатів у брокери здібності до такої діяльності (наприклад, тестуванням). Здебільшого вітчизняні брокерські фірми практикують таку форму як зарахування кандидатів у штати з випробувальним терміном, протягом якого претендент має забезпечити фірмі конкретну суму прибутку і виконувати інші умови, після чого приймається остаточне рішення – зарахування кандидата в брокери чи комерційним агентом фірми (без введення до штату, за трудовою угодою, тимчасовим контрактом) тощо.

Атрибутами ділових якостей, візитною картою цивілізованого бізнесмена є такі його моральні якості, як чесність, порядність, вірність слову. Брокерські фірми загалом мають вибудовувати діяльність на цих принципах, без чого неможливо забезпечити конкурентоспроможність в умовах ринку. Поряд зі схильністю до бізнесу, високими моральними якостями важливою умовою ефективної роботи брокера є високий рівень його професійної підготовки, професіоналізм.

Багато брокерських фірм використовують у роботі, крім штатних брокерів, які є постійними службовцями цих фірм, комерційних агентів, що працюють за трудовою угодою, визначають для них райони обслуговування, спеціалізують окремих брокерів або їх невеликі групи на торгівлі конкретними видами (групами) товарів, щотижня планують їхню діяльність, практикують індивідуальну (колективну) форму організації праці брокерів. Найздібніших комерційних агентів використовують для роботи на реальному ринку, поза біржею (як «брокерів біля столу», «брокерів біля телефону»).

У фірмах з добре організованою роботою брокерів до планів їх роботи вносять не тільки найістотніші показники (наприклад, забезпечити фірмі протягом місяця певну суму прибутку), а й такі «дрібниці», як дослідити протягом тижня підприємства, що можуть бути потенційними клієнтами, розташовані в конкретному регіоні. При цьому увага брокерів акцентується на підборі, формуванні постійної клієнтури, підтриманні з нею тісних регулярних контактів, ділових зв'язків. Оплата праці штатних брокерів часто залежить від суми зароблених ними прибутків для фірми (аванс або зарплата у твердій сумі певного відсотка прибутку, одержаного фірмою за укладеними з допомогою брокера угодами, наприклад, 10–20 %). Комерційним агентам зарплата нараховується, зазвичай, у відсотках прибутку, одержаного фірмою. Окремі фірми практикують оплату брокерів у відсотках від суми угод. Але такий підхід не завжди економічно виправданий і обґрунтований. Біржові брокери мають переважно встановлену зарплату і премії, які залежать від прибутку фірми за укладеними на біржі угодами.

У роботі з брокерами, в організації і оплаті їх праці важливо, щоб окремі брокери фірми передавали клієнтів не свого «профілю» іншим брокерам. Сумарний результат фірми від цього набагато більший, ніж коли з клієнтом працює недостатньо компетентний брокер, який не знає конкретного товару або виду угоди. Для усунення нераціональної внутрішньої конкуренції між брокерами фірми доцільніше використовувати колективну (групову) форму їх організації, оплати праці та преміювання з урахуванням внеску кожного в укладання угод. Важливо, щоб брокер не залишав поза увагою розпочату з клієнтом угоду відразу після укладання з ним договору-доручення, а відстежував її до повного завершення і активно сприяв цьому.

У діяльності брокерських фірм стосовно виявлення попиту і пропозиції важливо використовувати різні методи вивчення ринку, систематично аналізувати якнайбільший обсяг комерційної інформації, а також ефективно використовувати рекламу. Основою роботи фірми має бути маркетингова діяльність. Як показує досвід, успіхів досягають фірми, які створили в своїй структурі маркетингові служби (відділи

вивчення ринків товару, реклами тощо), комп'ютерні підрозділи і користуються послугами структур з розширення комерційної інформації з використанням сучасних засобів зв'язку і обчислювальної техніки.

Кожна брокерська фірма має намагатися сформувати й розширити мережу постійних клієнтів. Цього можна досягти за допомогою реклами, встановлення ділових контактів з представниками різних фірм і підприємствами, які безпосередньо звертаються на фірму.

Проміжним результатом такої роботи і важливим початком біржової торгівлі є укладання договору з клієнтами на брокерське обслуговування.

Перш ніж розпочати пошук клієнтури на реальному ринку, брокер має набути певних знань:

- вивчити зміст законів, якими регламентується біржова торгівля, посередництво та діяльність підприємств – потенційних клієнтів. Необхідно звернути особливу увагу на відмінності в правах підприємств різних форм власності і господарювання;

- дослідити економіку регіону своєї діяльності, скласти перелік підприємств, що функціонують (з адресами, прізвищами керівників, відповідальних посадових осіб, номерами телефонів, встановити предмет їх діяльності, оцінити потенційні можливості збуту і потреб у сировині, інших матеріально-технічних ресурсах тощо). Особливу увагу слід звернути на платоспроможність потенційних клієнтів, не тільки покладаючись на власну інтуїцію або випадкову інформацію, а й звертаючись до платних послуг відповідних банківських установ, що надають таку інформацію. Важливо наперед виявити імідж окремих підприємств і підприємців регіону (виконання ними своїх договірних зобов'язань, порядність, вірність слову посадових осіб тощо);

- вивчити кон'юнктуру торгівлі, добре орієнтуватися в цінах (не тільки на окремих біржах, а й на ринках, в окремих посередницьких структурах на основі біржової інформації про результати останніх торгів і пропозицій на наступні торги, аналітичних біржових оглядів, реклами в засобах масової інформації, матеріалів спеціальних комерційно-інформаційних систем та їх підприємств). Тут важливе значення має спеціалізація брокерів на окремих групах товарів;

- ознайомитися з правилами торгівлі на біржах, де представлена контора, а також зі змістом документів, якими оформляються взаємовідносини брокерів з клієнтами, з вимогами і порядком їх заповнення;

- продумати і виробити тактику входження в контакт та ведення переговорів з конкретними клієнтами. Потрібно пам'ятати, що в бізнесі для успіху важливе, а інколи й вирішальне значення мають такі «дрібниці», як комунікабельність, швидке завоювання довіри зі

співрозмовником, зовнішній вигляд брокера, професійна, грамотна, чітка мова, вміння вести ділові розмови, культурна, тактична, але впевнена манера поведінки.

Неодмінною умовою успішної, ефективної роботи кожного брокера є його постійна робота з відповідною інформацією за допомогою персонального комп'ютера.

Брокери-початківці мають оволодівати цими вміннями як самостійно, так і з допомогою фірми, її керівників, провідних фахівців, досвідчених брокерів (пряме навчання, бесіди, обмін думками, досвідом, інформацією тощо).

При безпосередньому відвідуванні підприємства – потенційного клієнта, брокер має звертатися до керівника, його заступника з комерційних питань або до керівників служб (відділів збуту і постачання). Слід також мати доручення від брокерської фірми на право посередництва, а також бланки договорів на брокерське обслуговування і договорів-доручень, інформаційні матеріали про попит і пропозицію товарів, які можуть зацікавити клієнтів (біржові бюлетені, пропозиції на біржові торги тощо).

Розмову слід починати зі знайомства, пред'явлення доручення, презентації своєї фірми, інформування співрозмовника про можливості біржі і брокера. Потім потрібно з'ясувати потреби клієнта, які може задовольнити фірма. При цьому слід зробити акцент на вигоді, яку може одержати підприємство від співпраці з фірмою, якщо скористається її послугами, стане її постійним клієнтом, з'ясувати, з якою метою укладається угода на брокерське обслуговування. Важливо також роз'яснити клієнту порядок та основні правила біржової торгівлі, значення і зміст окремих документів, якими оформляються відповідні операції тощо.

За умов налагодженого механізму зарубіжної біржової торгівлі, що ґрунтується на багаторічних традиціях та високому рівні стандартизації товарів, взаємовідносини брокерів з клієнтами порівняно прості і не супроводжуються оформленням великої кількості різних документів. На весь цикл біржової угоди (від моменту вказівки клієнта своїй брокерській фірмі на здійснення угоди, переданої телефоном про укладену на біржі угоду) потрібно кілька хвилин, незалежно від того, де розміщується клієнт і біржа. Крім сучасних засобів зв'язку і комп'ютерної техніки на це впливає бажання бізнесменів підтримувати власний високий імідж, що потребує ведення всіх операцій на принципах чесності, порядності, вірності слову. У зарубіжній практиці взаємовідносини брокерів з клієнтами оформляються угодами. Основною і часто єдиною умовою такої угоди є угода на брокерське обслуговування.

У практиці вітчизняної біржової торгівлі між брокерською фірмою (конторою) та її клієнтом переважає укладання і оформлення таких основних документів (додатки 3.1–3.4):

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

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

У взаєминах брокерських фірм (контор) з іншими підприємствами, зазвичай, оформляються перелічені документи, але можливі й інші варіанти: укладання угоди-доручення без договору на брокерське обслуговування, видача брокеру гарантійного листа замість договору-доручення тощо.

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 договір на тривале обслуговування, тобто безстроковий. Основна його особливість, відмінність від інших договорів полягає в тому, що сам собою він не передбачає виконання ніяких платежів і розрахунків, що важливо дати зрозуміти клієнтам під час налагодження ділових контактів. Цей договір регламентує взаємовідносини, обов'язки і відповідальність сторін лише в тому разі, якщо клієнт доручає брокеру укласти від його імені конкретну угоду. Інакше кажучи, договір на брокерське обслуговування набуває юридичної сили лише тоді, коли між клієнтом і брокером укладено інший договір – договір-доручення або доручення оформлено іншим, обумовленим у договорі на брокерське обслуговування способом (наприклад, гарантійним листом).

Потенційно укладання договору на брокерське обслуговування має на меті, з одного боку, підбір і формування брокерами своєї постійної клієнтури, а з іншого – вибір підприємствами (підприємцями) брокерської фірми (контори), яка б здійснювала їх обслуговування на постійній основі і якій можна було б довіряти.

На практиці ця мета не завжди досягається і договір на брокерське обслуговування укладається тільки у випадкових, разових контактах. При цьому договір виконує другу важливу функцію – є правовою основою, що визначає обов’язки і відповідальність сторін під час здійснення конкретних угод.

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

До підписання угоди на брокерське обслуговування і видачі доручення брокеру на здійснення від його імені біржових угод клієнт має уважно вивчити зміст цього договору. Клієнт, зокрема, повинен знати, що зміст такого договору не регламентується і не обов’язково має бути єдиним для всіх клієнтів брокера. Всі умови договору погоджуються між сторонами (незважаючи на те, що на практиці часто використовуються «типові» договори, зміст яких становить «інтелектуальну власність» брокера). Винятком можуть бути лише положення угоди, передбачені правилами біржової торгівлі на тих біржах, на які виходить представник біржової фірми (контори) для укладання доручених йому клієнтом угод.

Важливими умовами угоди, на які необхідно звернути особливу увагу під час підготовки до її укладання, є форми і розміри брокерської винагороди та відповідальність сторін.

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

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

- відсоток від суми завершеної угоди (в середньому 2–10 %, найчастіше – 3–5 %);
- частина різниці між сумою угоди за ціною клієнта і сумою здійсненої угоди за фактичною ціною (часто ця частина винагороди становить 50% суми «виграшу»).

Конкретний рівень брокерської комісії, як показує практика, залежить від багатьох чинників: щільності і конкуренції на ринку брокерських послуг, досвідченості і конкретних інтересів клієнтів, їх фінансового стану, конкретної ситуації та інтересів брокера. Рівень брокерської винагороди залежить і від типу угоди. Наприклад, в угоді з умовою (купівля на виручені від продажу запропонованого товару гроші іншого товару на біржі) рівень брокерської комісії може бути вищим, оскільки тут по суті наявні дві угоди – на продаж і на купівлю.

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

Однією з форм гарантії для брокера є внесення клієнтом на його рахунок застави щодо виконання договору-доручення. Критерієм розміру такої застави може бути рівень брокерської винагороди плюс передбачений в угоді штраф за невиконання клієнтом зобов'язання.

Наприклад, брокерські комісійні при виконанні угоди передбачено в розмірі 5% від її суми, а штраф, що виплачується клієнтом за порушення зобов'язань, – 50% суми винагороди (відповідно до умови угоди на брокерське обслуговування). Якщо, наприклад, попередня сума угоди становить 2000 грн, то сума застави, що вноситься клієнтом на рахунок брокерської фірми за цією угодою до її виконання, дорівнюватиме 150 грн.

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

Внесення застави брокеру дисциплінує клієнта і посилює гарантію виконання ним умов угоди. Але поки що ця форма широко не практикується у відносинах між брокерськими фірмами (конторами) та їх клієнтами. Причиною цього є переваги випадкових, разових зв'язків та невпевненість багатьох підприємств у послугах брокерів.

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

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

При цьому практично можливі два варіанти:

- укладання угоди-доручення виходячи з умов, передбачених в угоді на брокерське обслуговування;
- укладання угоди-доручення без укладання угоди на брокерське обслуговування за разовими контрактами між брокером і клієнтом або під час здійснення угоди брокерською конторою. Цей варіант супроводжується для брокера підвищеним ризиком у разі невиконання клієнтом зобов'язань, тому особливі умови угоди рекомендується доповнити положенням про відповідальність сторін і санкцій в разі невиконання взятих зобов'язань. Це дасть змогу брокерській фірмі

позбутися ненадійних клієнтів (так званих повітряних продавців, які не мають власного товару і лише намагаються заробити на нелегальному посередництві).

За умов, коли переважають випадкові, разові зв'язки, клієнти і брокери мають особливо уважно підходити до заповнення угоди-доручення та її документального підтвердження, оскільки, на відміну від угоди на брокерське обслуговування, угода-доручення передбачає реальні дії і зобов'язання, за невиконання яких сторони несуть юридичну відповідальність. Потрібно пам'ятати, що умови угоди-доручення в майбутньому стають основою для оформлення біржового контракту.

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

У разі оформлення угоди-доручення важливо не забувати про зазначення коду клієнта і порядкового номера угоди (згідно з реєстрацією у брокерській фірмі), запис даних посадових осіб, які мають право укладати угоди від імені клієнта (директор, його заступник).

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

Щоб уникнути можливих непорозумінь і збитків під час укладання угод, що підписує директор із посиланням на те, що він діє відповідно до статуту підприємства, необхідно вимагати надання статуту і уважно ознайомитися з його текстом. При цьому слід з'ясувати, чи справді статутом надано право керівнику укладати такі угоди і чи не потрібно заручитися ще дозволом відповідного органу управління підприємством.

Важливо також звернути увагу на обумовлення статутом майнових прав підприємства. Підприємство-власник має право здійснювати будь-які не заборонені статутом угоди щодо власного майна. Підприємство, яке не є власником майна, яким воно користується (державні підприємства, кооперативні підприємства) може робити це на правах управління або повного господарського ведення. У першому випадку власник майна, переданого підприємству, визначає в статуті режим його використання і посадову особу, яка має право укладати відповідні угоди щодо розпоряджання майном. У другому випадку, коли власник не визначив у статуті обмежень на розпоряджання майном, переданим підприємству, він по суті передав йому всі свої права на володіння ним. Тобто в цьому разі підприємство-невласник майна може його продавати, обмінювати, здавати в оренду тощо.

В угоді-дорученні ціна товару, його кількість, сума угоди, розмір брокерської винагороди мають зазначатися цифрами і літерами. У графі «Якість товару» потрібно зазначити номер стандарту або технічної умови, стан продукції тощо.

Формування окремих умов угоди не має допускати двозначності їх тлумачення, що на практиці часто призводить до виникнення суперечок під час виконання біржових контрактів і розрахунків клієнтів з брокерами.

Під час оформленні доручення слід чітко зазначити такі умови:

- місцезнаходження товару (під час оформлення 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 недоставку товару);

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

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

Кожний вид угод, що доручається брокеру, супроводжується конкретними видами обмежувальних чи додаткових умов доручень клієнта. Такі обмеження пов'язані з ціною угоди, часом її виконання, терміном оплати, формою розрахунків та умовами поставки: (рис.3.7–3.9).

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

Під час укладання договорів між брокерами і клієнтами потрібно запобігати можливості диктування клієнтами не завжди реальних умов (особливо тих, що стосуються цін, способу доставки товару і форм розрахунків за нього). У таких випадках, незважаючи на безумовне право клієнта пропонувати власні умови і на внесенні їх до угоди, брокер має оцінювати їх реальність, враховуючи кон'юнктуру біржової торгівлі, і обирати оптимальний варіант вигідних для обох сторін вимог. Необхідно враховувати, що брокер зобов'язаний переконатися у наявності й якості запропонованого товару, а також у платоспроможності покупця, пропонувати альтернативні умови угод. Угода-доручення або інший документ, що його замінює, є підставою для подання брокером заяви на участь у біржових торгах. Після здійснення брокером угоди, її реєстрації

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

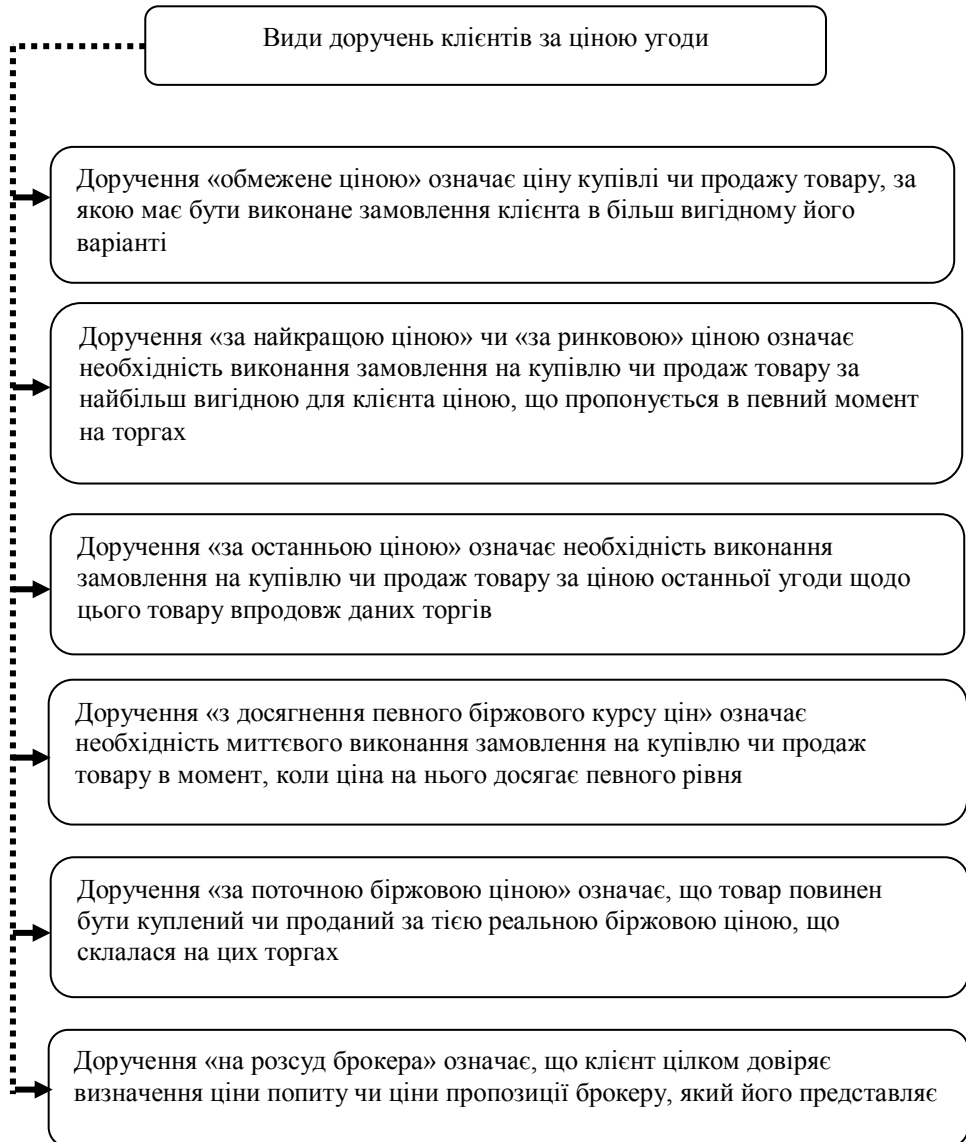


Рис. 3.7. Класифікація видів доручень клієнтів за ціною угоди

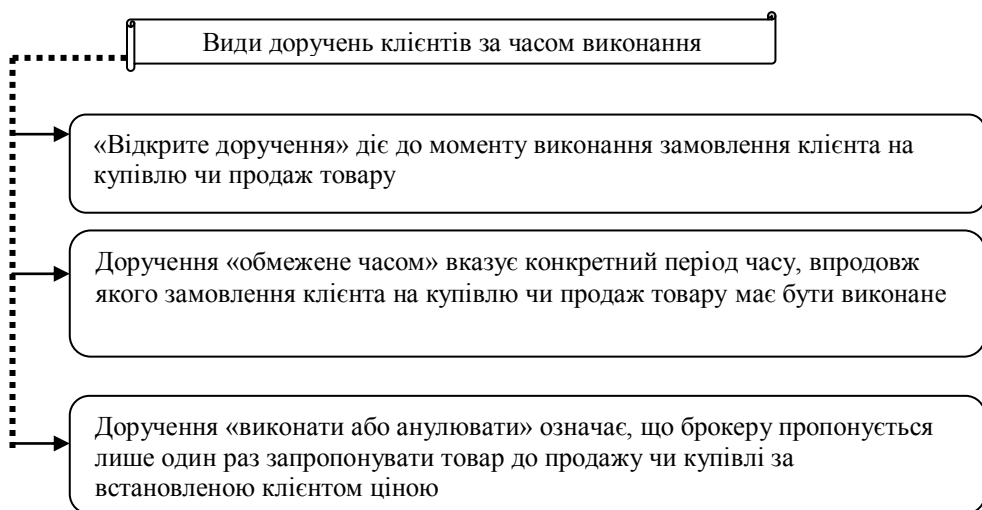


Рис. 3.8. Класифікація видів доручень клієнтів за часом виконання



Рис.3.9. Класифікація видів доручень клієнтів за умовами оплати, поставки та формою розрахунків

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, який є підставою для оплати клієнтом їх послуг, а лише «кошторисом витрат» і практикують складання і підписання сторонами акта здавання-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 зі змістом звіту і дорученням бухгалтерії виплатити брокерській фірмі зазначену у звіті суму.

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

Оплата діяльності дилера залежить винятково від прибутку, який він одержує у процесі діяльності, оскільки самостійно організовує і здійснює підприємницьку діяльність і, виходячи з цього, визначає власний рівень доходу.

Особливої уваги заслуговує результативна діяльність брокерської контори, на яку впливають багато факторів, передусім – це управління фінансовими ресурсами. Від того, наскільки професійно будуть враховані й оптимізовані співвідношення розміру прибутку, ступеня ризику, залежить ефективність функціонування брокерської контори. При цьому слід пам'ятати, що в процесі фінансового менеджменту завжди необхідно вибирати варіант, який забезпечує не максимальну масу прибутку, а оптимізує співвідношення прибутку і ризику.

За цієї ситуації фінансовий менеджмент враховує чітку та детально сплановану фінансову стратегію брокерської контори, основи якої розробляються ще в процесі її створення. Вона має являти собою концепцію залучення необхідних фінансових ресурсів для здійснення брокерської діяльності, забезпечення ефективного використання цих ресурсів.

Розробка фінансової стратегії брокерської контори охоплює такі основні етапи (рис.3.10).

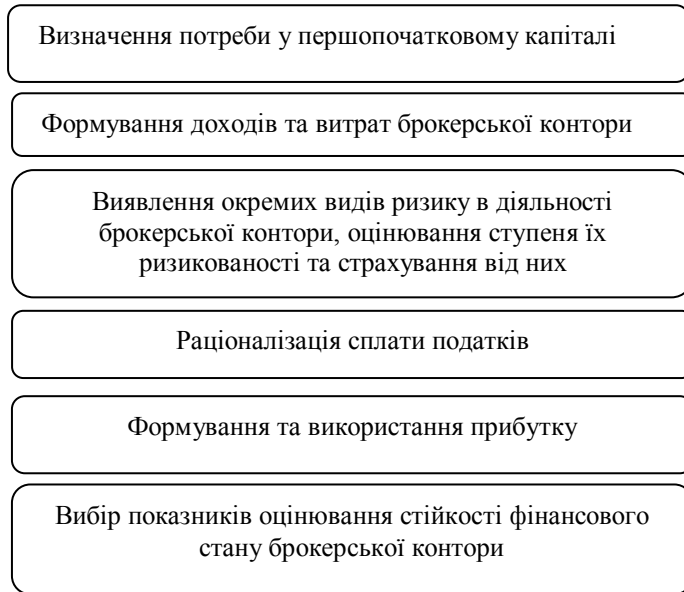


Рис. 3.10. Етапи розробки фінансової стратегії

Для початку своєї діяльності брокерська контора має володіти певними грошовими та іншими засобами: первинним, або початковим капіталом. Вони розподіляються на дві групи:

- основні засоби – спрямовані на придбання засобів праці (споруд, машин, обладнання тощо), тобто на формування основних фондів;
- обігові кошти – спрямовані за здійснення поточних розрахунків за послуги, виплату заробітної плати своїм співробітникам.

Із урахуванням указаних факторів потреба в початковому капіталі для того, щоб розпочинати брокерську діяльність розраховується за такими показниками:

- вартість придбання брокерських місць;
- витрати на придбання у власність споруд та приміщень, необхідних для здійснення брокерської діяльності;
- вартість придбання машин та обладнання;
- сума коштів, призначених для сплати витрат з реєстрації брокерської контори;
- сума коштів, призначених для сплати вартості послуг, що надаються (комунальні, комунікаційні, юридичні тощо);
- сума коштів, призначених для оплати праці персоналу;

- сума коштів, призначених для купівлі, зберігання, транспортування товарів під час здійснення дилерських операцій;
- сума інших витрат.

Для формування початкового капіталу можуть використовуватися як власні, так і залучені засоби.

Джерелом власних засобів початкового капіталу для здійснення брокерської діяльності можуть бути:

- особисті нагромадження грошових засобів, цінних паперів;
- власне майно, яке передається брокерській конторі (воно вимагає відповідного оцінювання під час передачі на баланс контори);
- приватизаційні сертифікати.

Джерелом залучених засобів формування початкового капіталу для здійснення брокерської діяльності можуть бути:

- банківський кредит, який є основною формою кредитування брокерських контор, за яких кредитором виступає комерційний банк;
- комерційний кредит (кредит підприємств), який являє собою позику, яку надає покупець у вигляді відтермінування платежу за продані товари або надані послуги, комерційний кредит який найбільш широко використовується під час здійснення дилерських операцій;
- лізинг у формі кредитування придбання машин, устаткування, транспортних засобів на основі їх довгострокової оренди з допомогою наступного викупу.

З метою відшкодування поточних витрат і отримання прибутку брокерські контори мають забезпечувати надходження доходів від своєї діяльності. (рис. 3.11). Сума всіх надходжень становить валовий дохід брокерської контори.

Загальна сума валових доходів брокерської контори прямо залежить від обсягів її діяльності, тому в системі організації праці співробітники брокерської контори мають бути націлені на постійне підвищення її доходності та оптимізації витрат (рис. 3.12).

Важливою складовою фінансового менеджменту є управління ризиком. Ризик являє собою вірогідність понесення фінансового збитку внаслідок настання будь-яких несприятливих подій, пов'язаних із здійсненням біржових угод.

Ризик – невід’ємна риса брокерської діяльності. Особливо високий ступінь ризику у разі здійснення дилерських операцій. Хто не ризикує, той не може досягти суттєвих фінансових результатів у своїй діяльності, а отже, рано чи пізно програє в конкурентній боротьбі. Проте ризик у брокерській діяльності має бути завбачливим, оціненим і виправданим позиції одержання додаткового прибутку.



Рис. 3.11. Класифікація джерел доходів брокерської контори



Рис. 3.12. Класифікація витрат брокерської контори

Рішення про укладання ризикової біржової угоди має прийматися лише на основі детальних розрахунків можливих її фінансових наслідків у випадку настання несприятливих подій і розробки необхідних превентивних заходів:

- визначення основних видів ризику;
- оцінювання ступеня окремих видів ризику з позиції їх впливу на фінансові результати діяльності брокерської контори;
- розробка організаційно-економічних заходів із зниження ступеня ризику в брокерській діяльності;
- страхування комерційного ризику.

Основні види ризиків та методи управління ними під час здійснення брокерської діяльності наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**Основні види ризиків та методи управління ними
під час здійснення брокерської діяльності**

Види ризиків	Сутність ризику	Зниження рівня ризику за рахунок здійснення власних заходів	Форми зовнішнього страхування ризику
1	2	3	4
Непродуманий вибір товарів для здійснення брокерської чи дилерської операції на біржі	Деякі товари не мають перспектив з позицій розвитку біржової торгівлі; залежать від коливань попиту та пропозиції більшою мірою ніж інші товари; мають обмежене коло користувачів; знаходяться на завершальних стадіях свого життєвого циклу	Вивчення ринку окремих товарів, стадії їх життєвого циклу, фізико-хімічних властивостей	Страхування втрати прибутку
Неоптимальний вибір партнерів за укладеними біржовими угодами	Випадковий вибір маловідомих партнерів підвищує ризик нестачання товарів у встановлені строки, у замовленій кількості, асортименті та якості, несплати в строк за відвантажені товари; несвоєчасного повернення сум авансових платежів у випадку розірвання угоди	Вивчення комерційної репутації та фінансового стану партнера. Детальне викладення у контракті системи штрафних санкцій	Страхування на випадок нестачання товарів. Страхування ризику не-платежу

Продовження табл. 3.2

1	2	3	4
Фінансування однієї угоди занадто великим обсягом фінансових ресурсів	За несприятливих умов здійснення такої угоди сума фінансових витрат буде настільки відчутною, що може призвести до банкрутства цієї брокерської контори	Визначення розміру ризикового капіталу під час здійснення дилерських операцій, хеджування	Страховання комерційного ризику від коливань кон'юнктури
Активізація діяльності конкурентів на біржі	Ці дії можуть зменшити частку брокерської контори на біржовому ринку, призвести до втрати частини її постійних клієнтів, змусити відчутно знизити рівень біржових цін, уповільнити реалізацію раніше закупленого товару	Оцінювання потенціалу та цінової політики конкурентів	Страховання втрати прибутку
Різкі коливання стану кон'юнктури біржового ринку	Негативні наслідки таких коливань спричиняють зниження біржової активності, рівня біржових цін, уповільнення реалізації раніше закуплених товарів	Прогнозування біржової кон'юнктури. Опціон. Хеджування	Страховання комерційного ризику від кон'юнктурних коливань
Втрата чи пошкодження товару в процесі товароруку	Такі втрати виникають під час транспортування вантажів, у процесі зберігання, а також через недбалість до вантажу	Прискорення процесу товароруку. Притримуватися технології транспортування, зберігання, вантажних робіт. Належна охорона товарів	Страховання вантажів під час транспортування. Страховання вантажів під час зберігання
Зміни в системі державного управління економікою	Будь-які непередбачувані зміни в ліцензуванні вивезення товарів, державного регулювання цін на них та податкової політики можуть призвести до негативних наслідків щодо фінансової діяльності брокерської контори	Диверсифікація товарного асортименту. Диверсифікація біржових ринків	Страховання втрати прибутку

Закінчення табл. 3.2

1	2	3	4
Політична нестабільність	Зміни в політиці можуть призвести до змін стану біржової кон'юнктури; ускладненню умов вивезення товарів та інше	Диверсифікація товарного інструменту. Диверсифікація біржових ринків	Страхування на випадок неподавання товарів. Страхування ризику неплатежу
Стихійні лиха	Можуть призвести до зменшення виробництва товарів чи загибелі їх запасів, що спричинить неможливість виконання укладених біржових контрактів; порушення роботи транспорту, а отже, збільшення строку виконання угод; скорочення обсягу попиту на окремі товари	Форс-мажорні обставини, що не піддаються внутрішньому впливу	Страхування від стихійних лих

Брокерська, як і будь-яка інша комерційна діяльність, забезпечує добробут її учасникам лише в тому випадку, якщо вона ефективна. Управління ефективністю брокерської діяльності ґрунтується на оцінюванні і прогнозуванні системи певних економічних показників, які відображають суть цієї діяльності і характер використання ресурсів.

Ефективність брокерської діяльності характеризує співвідношення результатів цієї діяльності і витрат на її здійснення. У найбільш загальному вигляді вона може бути відображена формулою:

$$E = P / V,$$

де: E – ефективність брокерської діяльності;

P – результати брокерської діяльності (основним показником тут виступає прибуток);

V – витрати трудових, матеріальних і фінансових ресурсів на здійснення брокерської діяльності.

Розглядаючи наведену формулу, можна побачити, що ефективність брокерської діяльності може бути забезпечена двома шляхами:

- максимізацією результатів брокерської діяльності за наявних обсягів матеріальних, трудових і фінансових ресурсів;
- мінімізацією обсягів цих ресурсів за визначеного розміру результату.

Із урахуванням специфіки брокерської діяльності найдоцільніший перший шлях, оскільки результати тієї чи іншої брокерської контори

мають переважно стабільний характер (він визначений розміром засновницького капіталу, вкладеного в брокерську діяльність).

Оцінювання ефективності брокерської діяльності може здійснюватися загалом і за окремими видами операцій (рис 3.13).

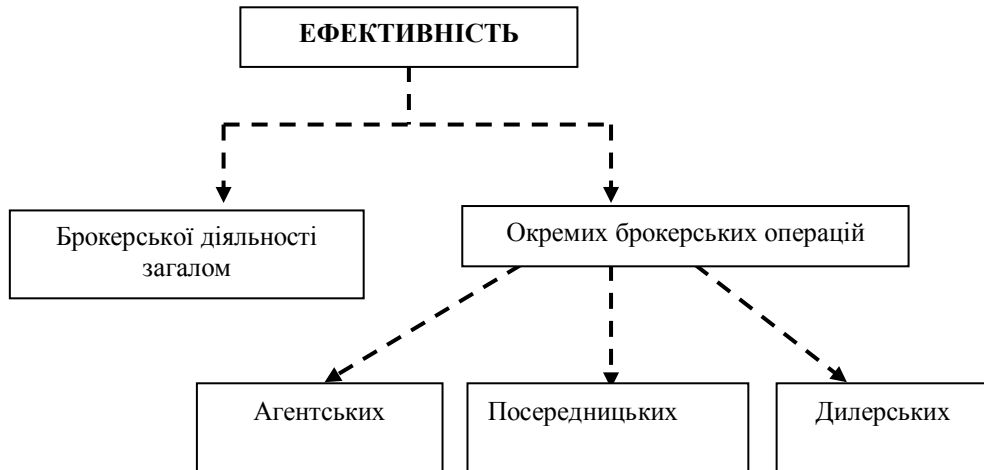


Рис. 3.13. Оцінювання ефективності брокерської діяльності

Основним узагальнювальним показником оцінювання ефективності брокерської діяльності загалом є рівень прибутку на вкладений капітал. Саме цей показник дає змогу визначити наскільки ефективно працює ця брокерська контора, наскільки ефективна брокерська діяльність загалом порівняно з іншими видами комерційної діяльності, наскільки взагалі доцільне використання капіталу в виробничій діяльності порівняно з ефективністю його зберігання на депозитних рахунках банків.

Рівень прибутку на вкладений капітал визначається за формулою:

$$P = \Pi / K,$$

де: P – рівень прибутку на вкладений капітал;

Π – сума прибутку, одержаного брокерською конторою за рік;

K – сума капіталу, вкладеного в брокерську діяльність.

Домінуючим показником оцінювання брокерської діяльності загалом виступає термін окупності вкладеного капіталу. Він дає змогу визначити, як швидко окупляться засоби, вкладені в брокерську діяльність.

Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$T_o = K / \Pi,$$

де: T_o – термін окупності вкладеного капіталу, за термін;

K – сума капіталу, вкладеного у брокерську діяльність;

П – сума прибутку, одержаного брокерською конторою за рік.

Допоміжним показником брокерської діяльності Загалом є рентабельність поточних витрат. Він дає уявлення про те, який прибуток одержує брокерська контора з розрахунку на одну гривню понесених поточних витрат (витрат обігу). В деяких галузях для обмеження монопольної діяльності підприємств цей показник використовується як нормативний під час оподаткування їх прибутку (доходу).

Розрахунок цього показника відбувається за формулою:

$$PB = P \times 100 / BO,$$

де: PB – рентабельність поточних витрат, %;

П – сума прибутку, одержаного брокерською конторою за певний період;

BO – сума витрат (повних витрат) брокерської контори за цей самий період;

Із урахуванням наведеної системи показників можна визначити і порівняти ефективність роботи кожної брокерської контори.

Раніше висвітлені аспекти брокерської діяльності стосувалися співпраці клієнт-брокер під час здійснення, зазвичай, операцій з спотовими та форвардними контрактами.

Нині, як показує багаторічний досвід, на переважній більшості бірж світу укладаються строкові угоди із застосуванням комп'ютерних технологій, які суттєво змінили функції біржових посередників. Тепер основними завданнями брокерських контор, що беруть участь в організації торгівлі строковими угодами, є надання таких послуг своїм клієнтам:

- робота з наказами клієнтів (прийом, передача в торговий зал та їх виконання);
- внесення депозитних та маржевих внесків у клірингову палату та відстеження їх руху;
- ведення рахунків та звітності з біржових операцій;
- інформаційні послуги стосовно стану ринку;
- надання різного роду консультацій.

З іншого боку, вигідність такої співпраці для клієнтів полягає в такому:

- значне зростання обсягів торгових операцій без збільшення власних витрат на ці цілі;
- використання досвіду висококваліфікованих фахівців з біржової торгівлі для страхування своїх ризиків та отримання прибутків;
- ефективне регулювання власних витрат на проведення біржових операцій.

Таким чином, у процесі тривалої співпраці виробилася система взаємовигідної організації брокерського обслуговування клієнтів.

Так, у США серед учасників біржової торгівлі провідне місце займають ф'ючерсні комерційні купці (ФКК). Ця категорія посередників уповноважена (ліцензована) на надання всіх видів брокерських послуг. Штат ФКК укомплектований таким чином, що в ньому присутні ті, хто укладає угоди, контролює укладання угод та їх виконання., зазвичай, ф'ючерсні комерційні купці будучи членом однієї або кількох ф'ючерсних бірж одночасно, є і членом клірингових палат, що дозволяє їм надавати повний спектр послуг від укладання угод до ведення маржевих рахунків.

Багато ф'ючерсних комісійних купців займаються лише ф'ючерсною торгівлею. Проте значна частина їх надають певний обсяг брокерських послуг включно з операціями на ринку фінансових деривативів.

Ф'ючерсні комерційні купці представлені різними видами фірм і компаній як вузькоспеціалізованих, так і неспеціалізованих. Останні – це великі інвестиційні банки. Для них ф'ючерсні операції не є основною діяльністю, водночас вони здійснюють серйозний вплив на біржову торгівлю. До такої категорії, наприклад, можна віднести американські банки Dean Witter, Merrill Lynch.

До великих комісійних будинків (купців) входять всесвітньо відомі торговельні компанії, що працюють на ринку реального товару, які разом з наданням брокерських послуг клієнтам обов'язково здійснюють хеджування своїх торговельних операцій. Так, американська компанія «Каргіл», що проводить торгівлю зерновими, насінням сояшнику та продуктами його переробки в тому числі і в Україні, проводить великі обсяги ф'ючерсних операцій на біржах США. Фірма «Інтернешинал прешіоз еталз» здійснює як реальні та ф'ючерсні операції з кольоровими та дорогоцінними металами на біржах США та Англії.

На ф'ючерсних ринках досить широко представлені спеціалізовані фірми, що працюють лише на ринку строкових угод. До таких ФКК можна віднести «REFCO», яка є членом практично всіх відомих у світі бірж.

Високоєфективна робота більшості брокерських контор (ФКК) ґрунтується на добре продуманій організаційній структурі., зазвичай, центральний офіс цих організацій розташовується в місті знаходження ф'ючерсного ринку. Основна частина замовлень надходить до центрального офісу як безпосередньо від клієнтів, так і через відділення, що розташовані не тільки в країні, а й за її межами. У центральному офісі здійснюється прийняття клієнтських замовлень, їх облік та виконання, перерахування маржевих зборів. Структура брокерської контори та основні функції її підрозділів представлені на рис. 3.14.

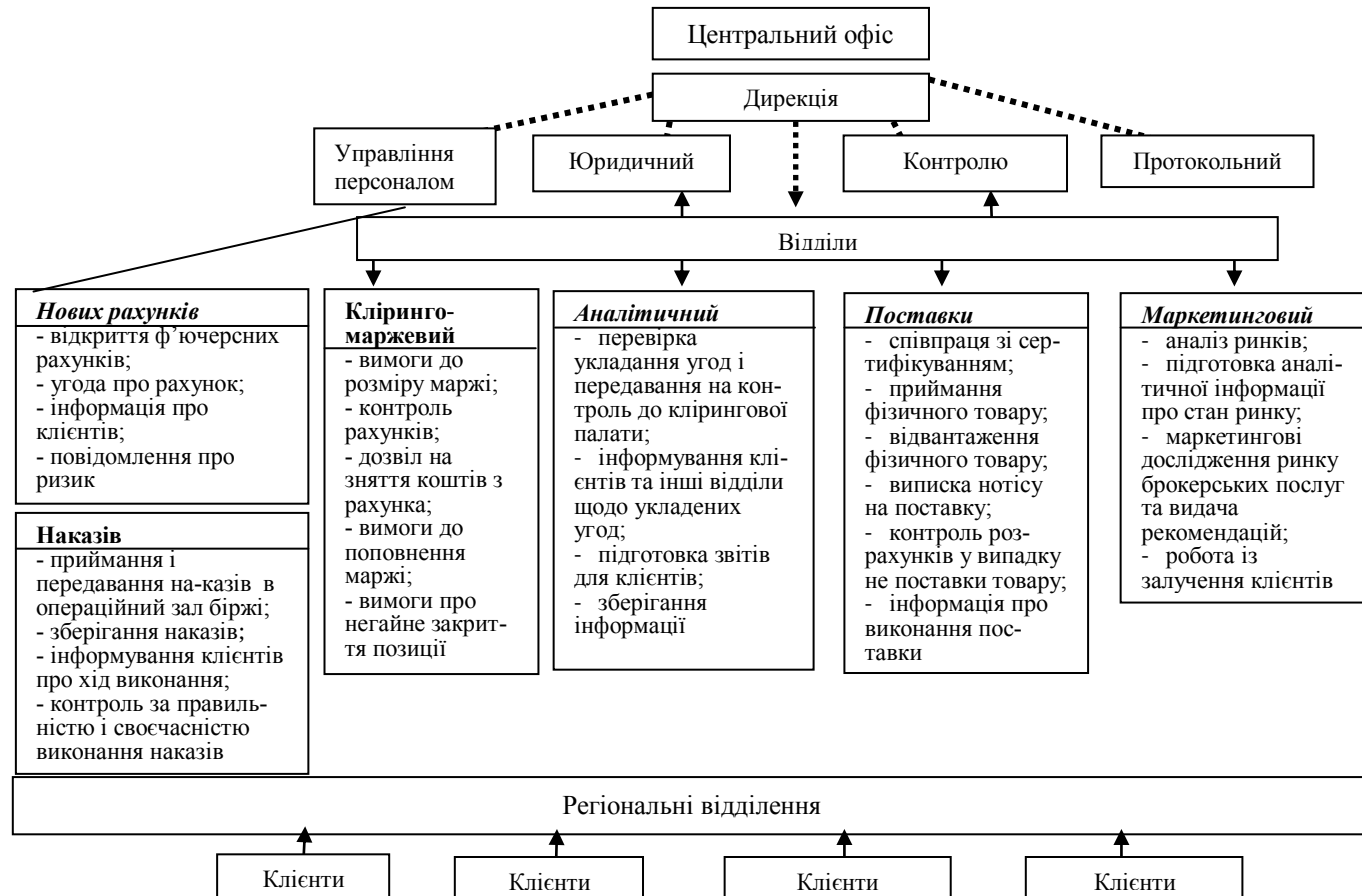


Рис. 3.14. Структура брокерської контори(ФКК)

Основні учасники біржової торгівлі, що є працівниками брокерських контор (ФКК), зобов'язані отримати ліцензію на право займатися професійною діяльністю від державного органу, що відповідає за регулювання ф'ючерсного ринку. Це стосується такої категорії працівників:

- брокер у торговельній «ямі рингу»;
- комісіонер – представник комісійного дому, що спеціалізується на виконанні доручень купівлі-продажу;
- асоційована особа – службовці, які займаються пошуком клієнтів, здійснюють консультаційну роботу;
- брокер, який працює в офісі, приймає замовлення від клієнтів;
- консультант з торгів ф'ючерсними контрактами.

Фінансові взаємини брокерських контор з клієнтами побудовані на загальноприйнятих умовах, з урахуванням переліку послуг, що надаються клієнтам. У практиці більшості бірж розмір комісійних – це предмет переговорів між брокерською конторою і клієнтами. Для спрощення переговорів особливо великі ФКК повідомляють рекомендований розмір комісійних зборів. Але загалом їх розмір суттєво відрізняється і залежить від багатьох чинників, таких як вид контракту, типу ф'ючерсної позиції, характеристики клієнта.

Найвищий рівень комісійних встановлюється для індивідуалів спекулянтів, інституціональних хеджерів і професійних трейдерів. Найнижчі комісійні пропонуються для клієнтів, які є членами біржі, але проводять свої рахунки через брокерську контору, члена клірингової палати.

Як правило, фактичний розмір комісійних, особливо для брокера, що працює «на рингу», не розголошується. Зазвичай всі витрати вносять в загальні витрати брокерської контори, які виставляються в рахунках клієнту для оплати. У будь-якому випадку це вагомий елемент витрат під час здійснення біржової угоди. Перехід на електронну технологію торгівлі дозволяє різко зменшити ці витрати. Проте це не призводить до зниження витрат брокерських контор загалом, оскільки за користування електронною системою вводяться додаткові збори. Наприклад, на біржах, які використовують електронну систему «Глобекс», встановили додаткові розцінки за один контракт від 25 до 40 центів.

Крім брокерських комісійних, деякі біржі вимагають сплати біржових зборів, які покривають витрати на утримання самої біржі (табл. 3.3).

Значну питому вагу в клієнтських витратах займає плата за послуги клірингової палати.

Загалом, якщо розглядати формування доходів брокерських контор, які працюють на ф'ючерсних ринках, то вони надходять з двох джерел:

деPOSITИТНИХ відсотків, отриманих за маржеві кошти клієнтів, та комісійних.

Зрозуміло, що основні доходи (до 90%) брокерські контори отримують як комісійні збори за надання послуг.

Таблиця 3.3

**Орієнтовні витрати на одну ф'ючерсну угоду
для клієнтів нечленів біржі (дол. США)**

Біржа	Біржовий збір	Кліринговий збір	Брокерська комісія	Всього
Чиказька товарна	-	1,5	3,5	5,0
«Комекс»	1,5	1,0	5,0	7,5
Нью-Йоркська товарна	1,0	1,7	5,0	7,70
Середньо-американська товарна	0,25	1,25	2,0	3,50

Дуже повчальною є організація роботи брокерських фірм з клієнтами, яка спрямована не тільки на захист інтересів клієнта, а також і на убезпечення брокерських контор від недобросовісної клієнтури. Для цього, під час відкриття рахунка клієнт зобов'язаний заповнити і підписати кілька документів, в одному з яких надається детальна інформація про клієнта. Крім того, сучасне законодавство більшості країн світу вимагає, щоб клієнт обов'язково підписував і такий документ – повідомлення про ризик. Клієнт допускається до участі у ф'ючерсній торгівлі лише після того, як він підпише цей типовий документ, в якому акцентовано увагу на можливих фінансових ризиках для клієнта, а саме:

- повна втрата початкової маржі, а також інших коштів що перераховуються клієнтом брокерській конторі для відкриття та отримання позиції на ф'ючерсному ринку;
- можливість негайного закриття позиції, якщо від нього не надійшли кошти для поповнення в маржі установлений термін;
- неможливість закрити позицію за певних умов, що виникли на ринку;
- можливість виникнення такої ситуації, за якої навіть накази типу стоп і стоп-ліміт не можуть бути виконаними, що призведе до втрати коштів;
- заняття позиції «спред» буде не менш ризиковано, ніж утримання звичайної довгої або короткої позиції;

Для участі в операціях на ф'ючерсному ринку клієнту відкривається один або кілька рахунків залежно від вибраної ним техніки і тактики поведінки на цьому ринку.

Через спеціальний номер рахунка клієнт має можливість регулярно контролювати рух коштів на своєму рахунку. Після відкриття рахунка для клієнта в обов'язки брокерської контори входить таке:

- забезпечити виконання вимог із внесення маржі;
- приймати і передавати в операційний зал біржі всі інструкції (накази) клієнта;
- інформувати клієнта щодо всіх угод та операцій на його рахунку.

Практика взаємодії брокер – клієнт побудована на системі віддачі наказів, що являє собою інструкцію клієнта для своєї брокерської контори купити або продати ф'ючерсний контракт, зазвичай, в наказі висвітлюється така інформація:

- назва активу, за яким здійснюється угода;
- кількість контрактів, які необхідно купити/продати;
- місяць і рік ф'ючерсного контракту;
- ціна, за якою необхідно укласти угоду;
- прізвище клієнта та номер його рахунку;
- дата і час надходження наказу;
- термін, протягом якого можливе виконання наказу.

Після виконання наказу брокерська контора спочатку в телефонному режимі повідомляє про виконання наказу, а потім надсилає письмове підтвердження з такою інформацією:

- який ф'ючерсний контракт куплений/проданий;
- кількість контрактів;
- термін поставки;
- ціна;
- назва біржі, на якій здійснена операція.

Крім того, брокерська контора щомісячно надсилає клієнту повний звіт, де вказується кількість проданих і куплених контрактів, отриманий прибуток чи збиток, кількість відкритих позицій та їх фінансовий стан, а також фінансовий стан рахунка на останню дату звітного місяця.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення понять ширина, глибина та опірність ринку.
2. Які форми біржового аукціону ви знаєте?
3. Охарактеризуйте послідовність технологічних операцій на вітчизняних товарних біржах.

4. Яким документом регламентується процес укладення біржової угоди?
5. Яку функцію виконує «Тікет» під час укладання біржової угоди?
6. Що означає біржова сесія?
7. Дайте характеристику технології торгівлі вигуками та назвіть механізм торгівлі, що забезпечує зближення ціни пропозиції покупців і продавців.
8. Яку роль відіграє клірингова палата в забезпеченні функціонування ф'ючерсної торгівлі?
9. Назвіть етапи освоєння інформаційних технологій біржової торгівлі.
10. Які переваги електронної торгівлі Ви знаєте?
11. Скільки рівнів має система електронних біржових торгів?
12. У чому ви вбачаєте різницю між електронною торговою системою і електронною біржею?
13. Дайте характеристику електронної біржі.
14. Назвіть електронні торговельні системи, що застосовуються на фондових біржах країни та дайте їм характеристику.
15. Назвіть фактори, що стримують впровадження електронної торгівлі на товарних біржах країни.
16. Дайте характеристику системі електронної біржової торгівлі «електронна аграрна біржа».
17. Які основні системи електронних торгів діють на світовому біржовому ринку? Назвіть їх та дайте коротку характеристику.
18. Які основні компоненти біржового електронного трейдингу ви знаєте?

Список літератури та рекомендованих джерел

1. Балабанов И. Е. Электронная коммерция : учебник / И.Е. Балабанов. – СПб. : Питер, 2001. – 336 с.
2. Берлач А. Біржове право України : навч. посіб. / А. Берлач. – К. : Університет «Україна», 2008. – 316 с.
3. Браун Л. Торговля фьючерсами и опционами на рынке энергоносителей / Л. Браун, С. Эррера ; пер. с англ. – М. : ЗАО Олимп-Бизнес, 2003. – 304 с.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело : учебник / О.И. Дегтярева. – М. : Магистр, 2007. – 679 с.
5. Макарова М.В. Електронна комерція : навч. посіб. / М.В. Макарова. – К. : «Академія», 2002. – 352 с.

6. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже / А. Элдер – М. : Диаграмма, 2001. – 352 с.

7. Савченко В.Д. Практичний посібник з організації біржової діяльності / В.Д. Савченко, Т.Ю. Білоруська. – Х. : ХДАУ, 2001. – 178 с.

8. Загородей А.Т. Біржа. Біржові операції : термінологічний словник / А.Т. Загородей. – Л. : ЗУКЦ, 2005. – 158 с.

9. Солодкий М.О. Біржовий ринок / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2012. – 565 с.

Ключові поняття

біржовий процес

англійський аукціон

голландський аукціон

подвійний та заочний аукціон

безперервний аукціон

технологія біржової торгівлі

технологія ф'ючерсної торгівлі

електронний трейдинг

електронна біржі

система електронної торгівлі

алгоритм електронного трейдингу

торговельна платформа

термінал

система Globex

система торгових електронних майданчиків(STEM)

система PFTS – NEXT

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Розмістити характеристики аукціонів відповідно до їх видів

	А. Англійський	1.Торги публічні, ціна зростає
	В. Голландський	2. Торги публічні, ціна знижується
	С. Заочний	3. Торги закриті ціна невідома
	Д. Подвійний	

2. Різниця між мінімальною ціною продавця і мінімальною ціною покупця називається.

1. Глибина ринку
2. Ширина ринку
3. Опірність ринку
4. Спред

3. Підготовка до проведення біржових торгів починається з:

1. Постачання товару та розрахунку за нього
2. Розрахунку клієнтів з брокерами
3. Вивчення попиту і пропозиції
4. Подання офіційних письмових заяв для участі в торгах

4. Реєстрація контрактів відбувається у:

1. Котирувальній палаті
2. Розрахунковій палаті
3. Реєстраційному комітеті
4. Комітеті з дотримання якості стандартів
5. Комітеті з дотримання правил торгівлі

5. Зміна інформації, яка вказана в заяві на купівлю-продаж, здійснюється у:

1. Торговій залі після закінчення обговорення пропозиції
2. Протягом трьох годин після закінчення торгів
3. За день до початку торгів
4. За три дні до початку торгів
5. За 24 години до початку торгів

6. Найбільш поширеним методом ведення біржових торгів у світі є:

1. Публічний
2. Арбітражний
3. Торгівля «шепотінням»
4. Електронно-біржові торги
5. Спекулятивний

7. Який із біржових ринків може вважатися найбільш «комп'ютеризованим»?

1. Фондовий ринок
2. Ринок сільськогосподарської продукції та продуктів її переробки
3. Ринок промислової продукції

8. Розмістити електронні системи торгівлі відповідно до бірж на яких вони використовуються.

А. «Глобекс»	1. Чиказька торговельна палата
В. «Проспект А»	2. Чиказька комерційна біржа
С. ЕКСЕЗ	3. Лондонська біржа металів

9. Не використовують електронні технології торгівлі на товарних біржах:

1. України
2. Казахстану
3. Росії
4. Бразилії

10. На якій з перерахованих вітчизняних бірж використовується електронна торгова система «РТС Плаза»

1. Аграрна біржа
2. Товарна біржа «Українська ф'ючерсна біржа»
3. ПФТС
4. Українська біржа

11. Більшість бірж світу використовують такий алгоритм електронного трейдингу:

1. Ціна/час
2. Ціна/кількість
3. Обсяги торгівлі/ ціна
4. Максимальна ціна дня/ початкова ціна

12. Учасники біржової торгівлі можуть бути лише:

1. Спекулянти, виробники, брокери
2. Хеджери, арбітражери, спекулянти
3. Брокери і дилери
4. Брокери, споживачі, хеджери

13. Згідно з яким документом брокер має виконати бажання клієнта?

1. Договором комісії
2. Договором на брокерське обслуговування
3. Договором - дорученням
4. Телефонної розмови

14. Згідно з чинним законодавством брокерські фірми можуть створювати:

1. Всі учасники біржових торгів
2. Лише засновники біржі
3. Члени біржі
4. Всі бажаючі

15. Для оцінювання ефективності своєї діяльності брокерська контора використовує наступні показники:

1. Кількість укладених угод
2. Рівень рентабельності угоди
3. Капіталовіддача
4. Сума прибутку від укладених угод
5. Усі відповіді правильні

16. Згідно з чинним законодавством брокерські фірми можуть створювати:

1. Всі учасники біржових торгів
2. Лише засновники біржі
3. Члени біржі
4. Всі бажаючі

17. Які із видів доручень належать до ціни угоди?

1. Обмеження ціною
2. За найкращою ціною
3. Відкрите доручення
4. Виконати або анулювати
5. За останньою ціною
6. На розсуд брокера

18. За якою показником визначається;

- ефективність брокерської діяльності;
- рівень прибутку на вкладений капітал;
- рентабельність поточних витрат;
- термін окупності вкладеного капіталу.

19. З якою метою підписується повідомлення про ризик на ф'ючерсному ринку?

21. Які основні функції брокера?

**Зображення сучасних біржових залів та віддалених робочих місць
брокерів**



СПОТОВА ЗАЯВКА НА ПРОДАЖ

«__»_____ 2014 р.

Дійсна до «__»_____ 2014 р.

Брокерська контора – ПОКУПЕЦЬ № :
Брокер-покупець №

Товар			Пропозиція					Регіон знаход- ження товару	Супровідні документи (на вимогу біржі)		Примітка
Назва	ДСТУ	Рік (вир- ва)	Обсяг, тонн	Мінім. розби- вання партії, тонн	Ціна	Базис поставки (умови ІНКОТЕРМС)			Довідка банку про платоспроможність		
						код	місце		№	Дата	

Додаткові умови: _____

Брокерська контора № _____ несе матеріальну відповідальність за достовірність інформації, вказаної в цій заявці, згідно з Правилами біржових торгів Аграрної біржі

Підпис брокера _____ / _____ / М.П.

СПОТОВА ЗАЯВКА НА КУПІВЛЮ

«____» _____ 2014 р.

Дійсна до «____» _____ 2014 р.

Брокерська контора – ПОКУПЕЦЬ № :
Брокер-покупець №

Товар			Пропозиція					Регіон знаход- ження товару	Супровідні документи (на вимогу біржі)		Примітка
Назва	ДСТУ	Рік (вир- ва)	Обсяг, тонн	Мінім. розби- вання партії, тонн	Ціна	Базис поставки (умови ІНКОТЕРМС)			Довідка банку про платоспроможність		
						код	місце		№	Дата	

Додаткові умови: _____

Брокерська контора № несе матеріальну відповідальність за достовірність інформації, вказаної в цій заявці, згідно з
Правилами біржових торгів Аграрної біржі

Підпис брокера _____ / _____ / М.П.

ФОРВАРДНА ЗАЯВКА НА КУПІВЛЮ

«_____» _____ 2014 р.

Брокерська контора-покупець № _____

№ з/п	Товар		Попит								Регіон походження (знаходження)	Строк дії пропозиції до
	Кодова назва	Рік урожаю або переробки	Місяць поставки	Обсяг, тонн	Ціна, грн./т	Базис поставки умови ІНКОТЕРМС-2000		Тип пропозиції				
						код	місце	внутрішня	експортна	імпортна		

Відповідно до Закону України «Про податок на додану вартість» всі ціни подаються без урахування ПДВ

У разі укладання угоди Брокер-Покупець несе відповідальність за належне виконання клієнтом усіх зобов'язань за контрактом.

У разі відсутності угоди пропозиція автоматично перейде на наступні торги до закінчення строку дії.

Додаткові умови _____

М.П. _____

Прийнято РРВ УАБ _____

дата

підпис брокера _____

реєстр. номер заявки _____

підпис уповноваженої особи _____

ФОРВАРДНА ЗАЯВКА НА ПРОДАЖ

«_____» _____ 2014 р.
Брокерська контора-продавець № _____

№ з/п	Товар		Пропозиція							Регіон походження (знаходження)	Строк дії пропозиції до
	Кодова назва	Рік урожаю або переробки	Місяць поставки	Обсяг, тонн	Ціна, грн/т	Базис поставки умови ІНКОТЕРМС-2000	Тип пропозиції				
							код	місце	внутрішня		

Відповідно до Закону України «Про податок на додану вартість» всі ціни подаються без урахування ПДВ

У разі укладання угоди Брокер-Продавець несе відповідальність за належне виконання клієнтом усіх зобов'язань за контрактом.

У разі відсутності угоди пропозиція автоматично перейде на наступні торги до закінчення строку дії.

Додаткові умови _____

М.П. _____

Прийнято РРВ УАБ _____
дата

підпис брокера

_____ реєстр. номер заявки

_____ підпис уповноваженої особи

ТИКЕТ РЕЄСТРАЦІЇ БІРЖОВОЇ УГОДИ

купівлі-продажу № _____ від _____ р.

СПОТ			ВНУТРІШНІЙ	
ФОРВАРД		з терміном поставки 20 року	ЕКСПОРТНИЙ	
			ІМПОРТНИЙ	

БРОКЕР-ПРОДАВЕЦЬ № _____
в особі брокера
діючого на підставі договору
№ _____
від «____» _____ р.

від імені
ПРОДАВЦЯ

Юридична адреса:

код за ЄДРПОУ _____
Р/р _____
Банк: _____
МФО _____ SWIFT _____
свідоцтво платника ПДВ
індивідуальний податковий № _____
статус платника податку на прибуток: _____

*продав
товар з наступними
характеристиками*

Товар (код)	
рік врожаю	
обсягом, тонн	

Основні показники якості

натура, г/л	
вологість, %, не більше	
масова частка сирової клейковини, %, не менше	
масова частка білка, %, не менше	
сміттєва домішка, %, не більше	

БРОКЕР-ПОКУПЕЦЬ № _____
в особі брокера
діючого на підставі договору
№ _____
від «____» _____ р.

від імені
ПОКУПЦЯ

Юридична адреса:

код за ЄДРПОУ _____
Р/р _____
Банк: _____
МФО _____ SWIFT _____
свідоцтво платника ПДВ
індивідуальний податковий № _____
статус платника податку на прибуток: _____

*купив
умовами контракту*

валюта контракту	
валюта розрахунку	
Ціна за тону, у валюті контракту	

Супроводжувальна документація

складський документ	№ _____ від «____» _____ 20 р.
що видана (ХПП)	
сертифікат якості	№ _____ від «____» _____ 20 р.
інші документи	
спосіб упаковки	

на таких умовах поставки

базис поставки	
місце	
умови транспортування	
країна призначення (країна походження)	

додаткові умови

термін поставки до	«__»_ 20__ р.
авансовий платіж у розмірі (відсотків)	
авансовий платіж в термін до	«__»_ 20__ р.
інші умови	

на таких умовах розрахунку		/-	Необхідність інвойсу
Ресстраційний збір сплачується	ПРОДАВЦЕМ		
	БРОКЕРОМ-ПОКУПЦЕМ		
	ПОКУПЦЕМ		
Оплата вартості біржового товару	на рахунок ПРОДАВЦЯ в термін до «__»_ 20__ р.		
	на рахунок УАБ в термін до «__»_ 20__ р. одноразовим платежем		
	на рахунок УАБ в термін до «__»_ 20__ р. платежами відповідно до узгодженого Сторонами графіку платежів		
	шляхом зустрічної поставки на еквівалентні по вартості товари відповідно до «__»_ 20__ р.		
Оплата брокерських послуг	враховуються у контракті		
	не враховуються у контракті		

мова контракту	/-
українська	
українська – англійська	
українська – російська	

Додаткові умови: _____

БРОКЕР-ПРОДАВЕЦЬ

_____ підпис
 _____ (П.І.Б.)
 М.П.

БРОКЕР-ПОКУПЕЦЬ

_____ підпис
 _____ (П.І.Б.)
 М.П.

Прийнято РРВ УАБ _____

дата

_____ підпис уповноваженої особи УАБ

Інструкція заповнення.

1. *Заповнений тікет є основою для підготовки біржового контракту. В разі розбіжності тікета та усної угоди зафіксованої маклером у ході торгів – перевагу має усна угода.*
2. *Вибір із декількох позицій – символ «+»;*
3. *Визначення – зазначається в усіх позиціях, інакше розглядається як не визначене або відсутнє.*
4. *За двомовних контрактів назви підприємств, адреси, назви банків зазначаються двома мовами.*

БІРЖОВИЙ СПОТОВИЙ КОНТРАКТ АГРАРНОЇ БІРЖИ № ____ АБ

м. Київ

«____» _____ 2014 р.

Аграрний фонд (далі — Покупець), в особі Брокера-покупця _____, що діє на підставі довіреності від _____ р. № _____, з одного боку, та _____ «_____» (далі — Продавець), в особі Брокера-продавця _____, брокерська контора № _____ «_____», що діє на підставі договору доручення від _____ р. № _____, довіреності від _____ р. № _____, з іншого боку (далі – Сторони),

відповідно до Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24.06.2004 р. №1877-IV та згідно з Правилами біржової торгівлі на Аграрній біржі, уклали цей біржовий контракт про наступне:

1. ПРЕДМЕТ КОНТРАКТУ

ПРОДАВЕЦЬ продав, а ПОКУПЕЦЬ купив товар – _____, згідно з ДСТУ-_____ (урожаю 2014 р.)

1.1. Кількість – _____ тонн

1.2. Ціна за одиницю Товару (тонн), без ПДВ: _____ грн,

ПДВ 20%: _____ грн

Ціна за одиницю Товару (тонн) на базисі поставки, з ПДВ: _____ грн

1.3. Вартість Товару, без ПДВ: _____ грн,

ПДВ 20%: _____ грн.,

Вартість Товару всього, з ПДВ: _____ грн

1.4. Реєстраційний збір, без ПДВ: _____ грн

ПДВ 20%: _____ грн.

Реєстраційний збір 0,2%, з ПДВ: _____ грн

1.5. Брокерська винагорода брокера-покупця 0% з ПДВ: 0 грн.

1.6. Брокерська винагорода брокера-продавця, без ПДВ: _____ грн

ПДВ 20%: _____ грн.

Брокерська винагорода брокера-продавця _____%, з ПДВ: _____ грн (зг-но дог./доруч. № _____ від _____ р.)

1.7. Сума оплати за контрактом (вартість товару): _____ грн (прописом)

1.8. Тип контракту – спот.

1.9. Форма оплати: оплата здійснюється на банківський рахунок Продавця. Біржовий реєстраційний збір та брокерська винагорода – за рахунок ПРОДАВЦЯ.

2. ПОСТАВКА ТОВАРУ

2.1. ПРОДАВЕЦЬ забезпечує наявність товару на базисі поставки :
EXW _____, _____ обл.

2.2. Негайна поставка – згідно з пунктом 2.10 Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України» – протягом п'яти робочих днів.

2.3. Після проведення біржових торгів ПРОДАВЕЦЬ протягом п'яти робочих днів надає ПОКУПЦЮ через його регіональні відділення:

- акт передавання-приймання товару згідно з біржовим контрактом;
- просте складське свідоцтво або складську квитанцію виписану на ПОКУПЦЯ;
- копію довідки з органу державної статистики про включення товаровиробника до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України;
- податкову накладну;
- картку аналізу зерна або посвідчення про якість зерна (сертифікат якості Державної хлібної інспекції)

3. РЕЄСТРАЦІЯ КОНТРАКТУ

3.1. Реєстрація контракту проводиться на підставі протоколу проведених торгів відповідно до договору-доручення з брокерською конторою, сертифікованою Аграрною біржею.

4. РОЗРАХУНКИ ЗА КОНТРАКТОМ ТА ЙОГО ЗАТВЕРДЖЕННЯ

4.1. Оплата коштів за контрактом на поточний рахунок Продавця згідно з п. 1.7. здійснюється ПОКУПЦЕМ протягом 2-х банківських днів після наявності акта передавання-приймання товару згідно з біржовим контрактом; простого складського свідоцтва або складської квитанції, виписаної на ПОКУПЦЯ; копії довідки з органу державної статистики про включення товаровиробника до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України; податкової накладної; картки аналізу зерна або посвідчення про якість зерна (сертифікат якості Державної хлібної інспекції).

4.2. Розрахунки за контрактом здійснюються на рахунок ПРОДАВЦЯ:
Р/р _____, _____, МФО _____.

4.3. Реєстраційний збір Аграрної біржі є обов'язковим і сплачується Продавцем протягом двох робочих днів після укладання Контракту.

4.4. Реквізити Аграрної біржі:

Р/р 26008010434301, ЗАТ «АЛЬФА-БАНК» У М.КИЇВІ, МФО 300346
ЄДРПОУ 33947314, ПІН 339473126599, № свід. 39124000.

4.5. Затвердження контракту проводиться за наявності:

- виписки Держказначейства про фактичне перерахування коштів за контрактом на банківський рахунок Продавця згідно з п. 1.7. (відділ державних фінансових інтервенцій інформує Аграрну біржу про перерахування коштів продавцю зерна); реєстраційного збору на банківський рахунок Аграрної біржі; брокерської винагороди згідно з договорами-дорученнями на банківський рахунок брокера;

- акта передавання-приймання товару згідно з біржовим контрактом; простого складського свідоцтва або складської квитанції, виписаної на ПОКУПЦЯ; копії довідки з органу державної статистики про внесення товаровиробника до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України; податкової накладної; картки аналізу зерна або посвідчення про якість зерна (сертифікат якості Державної хлібної інспекції).

4.6. ПОКУПЕЦЬ, брокер-покупець є неприбутковою організацією та платником податку на додану вартість.

4.7. Аграрна біржа є платником податку на загальних підставах.

4.8. ПРОДАВЕЦЬ та брокер-продавець є платниками податку на загальних підставах.

5. ЯКІСТЬ

5.1. ПРОДАВЕЦЬ гарантує якість Товару. Якість Товару має відповідати вимогам ДСТУ-_____.

6. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ СТОРІН

6.1. Сторони біржового контракту несуть відповідальність за достовірність вказаних реквізитів.

6.2. Директори регіональних відділень Аграрного фонду несуть персональну відповідальність за перевірку достовірності та повноти інформації зазначеної в документах, що подаються під час укладення та виконання цього контракту, а також за перевірку якості та кількості товару на базисі поставки.

6.3. У разі відмови від письмового оформлення усної біржової угоди, винна сторона (брокерська контора) зобов'язується відшкодувати реєстраційний збір згідно з п. 1.4. терміном до наступних біржових торгів.

6.4. У разі відсутності товару на базисі поставки або невідповідності кількості обумовленої цим контрактом, винна сторона зобов'язана відшкодувати іншій стороні понесені збитки та виплатити штраф у розмірі 3% від суми угоди. Біржовий контракт може бути розірваний за письмовим поданням брокера.

6.5. У разі невідповідності якості товару даним, вказаним у документі, що підтверджує якість, біржовий контракт може бути розірваний за письмовим поданням брокера-покупця. При цьому винна сторона зобов'язана

відшкодувати іншій стороні понесені збитки та виплатити штраф у розмірі 3% від суми угоди.

6.6. У разі невиконання п. 2.2. контракту, укладений контракт підлягає розірванню.

6.7. Брокери обох сторін несуть відповідальність за неналежне виконання їх клієнтами всіх зобов'язань за біржовим контрактом.

6.8. Розірвання біржового контракту після його реєстрації не звільняє від сплати реєстраційного збору Аграрної біржі згідно з п. 1.4.

7. ОБСТАВИНИ НЕПЕРЕБОРНОЇ СИЛИ

7.1. Обставини непереборної сили – обставини, що виникли внаслідок прийняття рішень законодавчого або нормативно-правового характеру, обов'язкових для суб'єктів аграрного ринку згідно із законодавством або ті, що виникли внаслідок стихійного лиха, у тому числі пожежі, повені, посухи, заморозків, граду, землетрусу, військових дій або суспільних збурень, а також з інших обставин, які не могли бути керованими стороною договору (контракту), включаючи втрату врожаю або його частини внаслідок несприятливих погодних умов, раптового припинення постачання води, тепла, електроенергії, нафтопродуктів чи газу, не пов'язаного з несплатою їх вартості.

7.2. Письмовим доказом є експертний висновок Торгово-промислової палати України.

8. ВИРІШЕННЯ СПОРІВ

8.1. Суперечки, що виникають між брокерами під час укладання та виконання біржових контрактів вирішуються шляхом переговорів. У разі недосягнення згоди між сторонами, спір передається на розгляд господарського суду.

8.2. Контракт складений українською мовою у 6 (шести) автентичних примірниках по одному для кожної із сторін, один для Аграрної біржі, один для Покупця, один для Брокера-покупця, один для Продавця, один для Брокера-продавця, які мають однакову юридичну силу і набуває чинності з моменту його реєстрації та діє до повного виконання сторонами своїх зобов'язань.

9. ЮРИДИЧНІ АДРЕСИ, БАНКІВСЬКІ РЕКВІЗИТИ ТА ПІДПИСИ СТОРІН

ПРОДАВЕЦЬ: _____ «_____»

Адреса: _____

ЄДРПОУ _____

Р/р _____, _____, МФО _____

ІПН _____

№ свідоцтва _____

Тел./факс (____) _____

ПОКУПЕЦЬ:

Аграрний фонд

Адреса: 01001, м. Київ, вул.

Бориса Грінченка, 1

ЄДРПОУ 33642855

Р/р 35228002004099, ДЕРЖАВНЕ
КАЗНАЧЕЙСТВО УКРАЇНИ, Код
820172

ІПН 336428526592

№ свідоцтва 39111748

Тел./факс (0-44) 279-78-43

БРОКЕР- ПРОДАВЕЦЬ:

Брокерська контора № _____

_____ «_____»

Адреса: _____

ЄДРПОУ _____

Р/р _____,

_____, МФО _____

ІПН _____

№ свідоцтва _____

Тел./факс (____) _____

Підпис _____ / _____._____._____ /

БРОКЕР- ПОКУПЕЦЬ:

Підпис _____ / _____._____._____ /

М.П.

М.П.

Аграрна біржа

Зареєстровано за № _____ АБ від «__» _____ :

Уповноважена особа

_____ / _____._____._____ /

М.П.

Додаток 3.7

ФОРВАРДНИЙ БІРЖОВИЙ КОНТРАКТ № _____ Ф
на закупівлю Аграрним фондом зерна

м. Київ

«____» _____ 2014 р.

Аграрний фонд (далі — Покупець) в особі Брокера-покупця _____, що діє на підставі довіреності від _____ р. № __, з одного боку, та сільськогосподарський товаровиробник зерна (далі — Продавець) _____ «_____», в особі Брокера-продавця _____, брокерська контора № _____ «_____», що діє на підставі довіреності від _____ 2009р. № __ та договору-доручення від _____ р. № __, з іншого боку (далі — Сторони), уклали даний форвардний біржовий контракт (далі — Контракт) про таке:

1. ПРЕДМЕТ КОНТРАКТУ

1.1. У порядку та на умовах даного Контракту Продавець передає Покупцю у власність товар: _____, що відповідає ДСТУ-_____ (далі — Товар), а Покупець зобов'язується прийняти Товар та оплатити його.

1.2. Кількість (тонн): _____

1.3. Місяць поставки: **серпень 2014 року.**

1.4. Базис поставки: _____, _____ **обл.**

1.5. Ціна за одиницю Товару (тонну), з ПДВ: _____ **гривень.**

1.6. Вартість Товару всього: _____ (прописом), у тому числі ПДВ: _____ **гривень.**

2. ТЕРМІН ПОСТАВКИ ТОВАРУ

2.1. Брокер-продавець поставляє Брокеру-покупцю Товар на базисі поставки EXW (_____, _____ **обл.**) в термін до **«01» жовтня 2010 р.**

2.2. Поставка вважається здійсненою в момент підписання акта приймання-передавання Товару на базисі поставки відповідно до умов цього Контракту.

3. ДОКУМЕНТАЦІЯ

3.1. Брокер-продавець на момент укладення Контракту надає такі документи:

▪ довідку про відсутність заборгованості із сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) та внесків до Пенсійного фонду України чи

відрахувань до фондів загальнообов'язкового державного соціального страхування, крім тих сум, сплату яких розстрочено або відстрочено відповідно до законодавства;

- довідку про відсутність простроченої заборгованості за будь-якими видами бюджетної позики, іншими кредитами, крім тих сум, сплату яких розстрочено або відстрочено відповідно до законодавства;

- завірені товаровиробником в установленому порядку копії свідоцтва про державну реєстрацію та довідки органу державної статистики про внесення товаровиробника до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України з наданням оригіналів для ідентифікації;

- виписку з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців;

- копію свідоцтва про реєстрацію платника податку на додану вартість;

- довідку про посівні площі об'єктів державного цінового регулювання, видану управлінням агропромислового розвитку відповідної райдержадміністрації;

- копію Статуту юридичної особи та у разі, коли Статутом передбачена необхідність погодження (затвердження) вищим органом управління юридичної особи рішень виконавчого органу про укладання правочинів на певну суму, – оригінал рішення вищого органу управління щодо погодження (затвердження) укладення контракту та договору застави;

- договір комплексного страхування ризиків загибелі (втрати) зерна на користь Аграрного фонду або договір страхування зерна, що перебуває у власності товаровиробника та є предметом застави, копію платіжного доручення про сплату страхового внеску, засвідчену банком;

- нотаріально засвідчений договір застави майбутнього врожаю між Продавцем та Покупцем або нотаріально засвідчений договір застави зерна, що перебуває у власності товаровиробника, або подвійне складське свідоцтво на зерно, що є предметом застави.»

3.2. Остаточний розрахунок із Продавцем за умови виконання Контракту в повному обсязі проводиться Покупцем на підставі наявності таких документів:

- договору складського зберігання зерна між зерновим (товарним) складом та Покупцем;

- складських документів на зерно, поставлене суб'єктом його зберігання;

- акта передавання-приймання;

- картки аналізу зерна або посвідчення про якість зерна (сертифіката якості Державної хлібної інспекції);

- податкових накладних на залишок суми вартості зерна, не оплаченої за контрактом.

4. РЕЄСТРАЦІЙНИЙ ЗБІР АГРАРНОЇ БІРЖІ

4.1. Реєстраційний збір Аграрної біржі є обов'язковим і сплачується Продавцем протягом двох робочих днів після укладання Контракту.

4.2. Реєстраційний збір Аграрної біржі становить **0,2%** від вартості контракту: _____ **гривень**, у тому числі ПДВ: _____ **гривень**.

4.3. Реквізити Аграрної біржі:

Юридична адреса: 01001, м. Київ, вул. Б.Грінченка,1

Факт. адреса: 04073, м. Київ, вул. Копилівська,67

Поточний рахунок № **26008010434301** в ЗАТ «Альфа-Банк»

Ідентифікаційний код за ЄДРПОУ **33947314**

МФО **300346**

5. ПОРЯДОК РОЗРАХУНКІВ

5.1. Покупець протягом 3 робочих днів із моменту укладання Контракту на торгах Аграрної біржі зобов'язується перерахувати кошти (авансовий платіж) на поточний рахунок Продавця в розмірі 50% від суми Контракту.

5.2. Продавець у день надходження авансового платежу на свій поточний рахунок видає Покупцю податкову накладну на відповідну суму.

5.3. Остаточний розрахунок здійснюється протягом 3 робочих днів після поставки Товару відповідно до цього Контракту, надання документів, передбачених пунктом 3.2 та виконання пункту 4.1 Контракту.

6. ДОДАТКОВІ ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ СТОРІН

6.1. Брокер-продавець зобов'язаний повідомити Брокера-покупця про всі права третіх осіб на товар, що продається (право застави тощо). У разі невиконання цієї вимоги Брокер-покупець має право вимагати розірвання Контракту, якщо він не знав і не міг знати про права третіх осіб на товар.

6.2. Якщо третя особа на підставах, що виникли до продажу товару, пред'явить до Брокера-покупця позов про витребування товару, Брокер-покупець має повідомити про це Брокера-продавця та подати клопотання про залучення його до участі у справі.

6.3. Правочин щодо звільнення Продавця від відповідальності або щодо її обмеження у разі витребування Товару в Покупця третьою особою є нікчемним.

6.4. У разі порушення Продавцем умов Контракту щодо асортименту Товару застосовуються правові наслідки статті 672 Цивільного кодексу України.

6.5. Сторона, яка наперед знає, що вона не зможе виконати своїх зобов'язань, має письмово повідомити про це другу Сторону не пізніше ніж за два тижні до терміну поставки товару.

6.6. Якщо зустрічне виконання зобов'язань здійснено однією із Сторін, незважаючи на невиконання другою Стороною своїх зобов'язань, друга Сторона має виконати свої зобов'язання за цим Контрактом.

6.7. У разі невиконання однією із Сторін своїх зобов'язань або за наявності очевидних підстав уважати, що вона не виконає своїх зобов'язань у встановлений строк або виконає його не в повному обсязі, друга Сторона має право зупинити виконання своїх зобов'язань, відмовитися від їх виконання частково або в повному обсязі.

7. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ СТОРІН

7.1. У разі невиконання (неналежного виконання) або затримки виконання будь-якої з вимог Контракту Сторони несуть відповідальність згідно із законодавством.

7.2. За невиконання Продавцем умов Контракту щодо обсягів поставки ним сплачується штраф у розмірі **20** відсотків вартості недопоставленого Товару.

7.3. Директори регіональних відділень Покупця відповідають за перевірку достовірності та повноти даних, передбачених пунктами 3.1 та 3.2 цього Контракту.

7.4. У разі порушення Покупцем строків оплати, установлених пунктами 5.2 та 5.5 цього Контракту, Покупець сплачує пеню у розмірі **однієї облікової ставки НБУ**, що діяла в період несвоєчасної оплати від вартості простроченого платежу.

7.5. У разі виконання Покупцем пункту 5.2 та невиконання Продавцем пункту 2.1 цього Контракту з Продавця стягується пеня у розмірі **0,1** відсотка вартості недопоставленого Товару, з якого допущено прострочення виконання за кожен день прострочення, а за прострочення понад тридцять днів додатково стягується штраф у розмірі **7** відсотків указаної вартості.

7.6. Брокер-продавець та Брокер-покупець забезпечують належне виконання їх клієнтами всіх зобов'язань, що випливають з умов цього Контракту.

7.7. Сторони забезпечують достовірність реквізитів, указаних у цьому Контракті.

8. ОБСТАВИНИ НЕПЕРЕБОРНОЇ СИЛИ

8.1. Сторони звільняються від відповідальності за неналежне виконання зобов'язань унаслідок обставин непереборної сили (форс-мажор) за умови, що ці обставини сталися не з вини Сторін та безпосередньо вплинули на своєчасне виконання договірних зобов'язань.

У цьому разі термін виконання зобов'язань переноситься відповідно до терміну дії зазначених обставин, про що укладається відповідний договір.

8.2. Сторона, для якої склалися такі умови, має в короткий строк, але не пізніше 5 днів, повідомити іншу Сторону про настання і припинення обставин, які перешкоджають виконанню договірних зобов'язань.

8.3. Неповідомлення або несвоєчасне повідомлення про настання або припинення цих обставин непереборної сили позбавляє Сторону права посилається на дані обставини.

8.4. Якщо обставини непереборної сили діють більше трьох місяців, то такий факт підтверджується довідкою Торгово-промислової палати України.

9. ВИРІШЕННЯ СПОРІВ

9.1. Усі спори, що виникають з цього Контракту або пов'язані з ним, вирішуються шляхом переговорів між Сторонами.

9.2. Якщо відповідний спір неможливо вирішити шляхом переговорів, він вирішується в судовому порядку.

9.3. Суперечки, що виникають між Брокером-продавцем та Брокером-покупцем під час укладання та виконання Контракту, вирішуються біржовим арбітражем Аграрної біржі. Надалі рішення біржового арбітражу Аграрної біржі може бути оскаржене в суді на загальних підставах.

10. ІНШІ УМОВИ

10.1. Розірвання Контракту в односторонньому порядку не допускається, крім випадків, що передбачені законодавством та цим Контрактом.

10.2. Покупець має право в односторонньому порядку розірвати Контракт у разі недостатнього фінансування видатків на здійснення форвардних закупівель.

10.3. Цей Контракт набуває чинності з моменту його підписання Сторонами та реєстрації на Аграрній біржі і діє до **«01» грудня 2014 року**.

10.4. Цей Контракт укладений українською мовою у 5 (п'яти) примірниках, які мають однакову юридичну силу та розподіляються таким чином: по одному примірнику для Покупця, Продавця, Аграрної біржі, Брокера – покупця, Брокера – продавця.

10.5. Відносини між Сторонами, що не врегульовані цим Контрактом, регламентуються законодавством.

10.6. Після остаточного розрахунку за Контрактом Аграрна біржа здійснює його затвердження.

11. МІСЦЕЗНАХОДЖЕННЯ ТА РЕКВІЗИТИ СТОРІН

ПРОДАВЕЦЬ:

_____ «_____»
Адреса: _____
ЄДРПОУ _____
Р/р _____,
МФО _____
ПНН _____
№ свідоцтва _____
Тел./факс (____) _____

ПОКУПЕЦЬ:

Аграрний фонд
01001, м. Київ, вул. Б.Грінченка, 1
ЄДРПОУ 33642855
р/р №35228002004099 в ДКУ
м. Києва
МФО 820172
ПНН 336428526592
Свідоцтво № 39111748
Тел./факс (0-44) 279-78-43

БРОКЕР-ПРОДАВЕЦЬ:

Брокерська контора № _____
_____ «_____»
Адреса: _____
ЄДРПОУ _____
Р/р _____,
МФО _____
ПНН _____
№ свідоцтва _____
Тел./факс (____) _____
_____/_____
(підпис)

М.П.

ЗАРЕЄСТРОВАНО АГРАРНОЮ БІРЖЕЮ

Уповноважена особа Аграрної біржі

_____/_____
(підпис)
Дата: «__» _____ 2014 р.
М.П.

БРОКЕР-ПОКУПЕЦЬ:

_____/_____
(підпис)
М.П.

УГОДА № _____
про надання брокерського місця

м. Київ

«___» _____ 20__ р.

Українська аграрна біржа, надалі «УАБ», в особі **Виконавчого директора** _____ діючого на підставі Статуту, з однієї сторони, та _____, надалі **Брокерська контора**, в особі _____, діючого на підставі _____, з іншої сторони, надалі – Сторони, уклали цю угоду про таке:

1. ПРЕДМЕТ УГОДИ

На час дії цієї угоди Брокерській конторі надається статус члена УАБ з правом участі у біржових торгах шляхом надання брокерського місця з унікальним номером _____.

2. ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ СТОРІН

Угода визначає взаємовідносини Сторін наступним чином:

2.1. Права УАБ:

2.1.1. Встановлювати Правила біржової торгівлі, Біржового арбітражу, визначати біржові стандарти з урахуванням державних стандартів, типові біржові контракти.

2.1.2. Визначати види біржових операцій, біржових зборів, торговельних сесій. Відповідно до Статуту та Правил біржової торгівлі встановлювати час відкриття і періодичність біржових сесій.

2.1.3. Встановлювати перелік документів, які є невід'ємними додатками до біржового контракту.

2.1.4. Реєструвати біржові угоди або визнавати їх недійсними.

2.1.5. Встановлювати розмір реєстраційного збору та плату за інші послуги УАБ, вимагати їх обов'язкової сплати.

2.1.6. Встановлювати розміри та порядок накладання штрафних санкцій за порушення Правил біржової торгівлі, рішень Загальних зборів членів біржі, Біржового комітету, Виконавчої дирекції у межах, передбачених законодавством України.

2.1.7. Здійснювати інші функції, передбачені законодавством, Статутом УАБ, іншими нормативними документами, що регламентують діяльність УАБ.

2.1.8. Усувати брокерську контору від торгів, виносити питання про виключення її зі складу членів УАБ за порушення Правил біржової торгівлі та інших нормативних документів, що регламентують діяльність УАБ.

2.2. Обов'язки УАБ:

2.2.1. Діяти відповідно до чинного законодавства України, Статуту УАБ, Правил біржових торгів, доповнень до них.

2.2.2. Після надходження грошових коштів згідно з розділом 3., надання Брокерською конторою комплекту документів, надати Брокеру, представнику Брокерської контори, право участі в торгах на УАБ, оформити Свідоцтво про реєстрацію та постійні перепустки на УАБ.

2.2.3. Забезпечувати необхідні умови для проведення торгів, регулювати здійснення біржових операцій шляхом розробки, затвердження і використання Правил біржових торгів, інших нормативних документів.

2.2.4. Виконувати рішення про призупинення біржових торгів у порядку, передбаченому Статутом і Правилами біржових торгів.

2.2.5. Здійснювати збір, обробку та розповсюдження інформації, пов'язаної з кон'юнктурою ринку.

2.2.6. Контролювати додержання чинного законодавства України, положень Статуту, Правил біржових торгів, рішень Біржового арбітражу, обов'язкових для Брокерської контори та УАБ.

2.2.7. Здійснювати свою діяльність на засадах рівності всіх учасників біржових торгів.

2.2.8. Зберігати комерційну таємницю, не розголошувати конфіденційну інформацію про брокерську контору та її діяльність.

2.2.9. Своєчасно виконувати розпорядження Брокерської контори, пов'язані з розрахунками за біржовими контрактами.

2.2.10. Надавати консультації з питань, пов'язаних з біржовою діяльністю та порядком розрахунків за біржовими операціями.

2.3. Права Брокерської контори:

2.3.1. Здійснювати біржові операції на УАБ.

2.3.2. Укладати угоди від свого імені, за дорученням та від імені клієнтів.

2.3.3. Отримувати необхідну інформацію про кон'юнктуру ринку.

2.3.4. Брати участь у вирішенні питань щодо діяльності біржі.

2.3.5. Користуватися інфраструктурою та послугами УАБ.

2.4. Обов'язки Брокерської контори:

2.4.1 . Відповідно до розділу 3 цієї Угоди своєчасно провести розрахунки з УАБ.

2.4.2 . Надати повний комплект документів для реєстрації брокерської контори, визначений Правилами біржової торгівлі на УАБ.

2.4.3 . Дотримуватись Правил біржової торгівлі, рішень Загальних зборів членів біржі, Біржового комітету, Виконавчої дирекції УАБ.

2.4.4 . Проводити розрахунки за біржовими контрактами відповідно до Правил біржової торгівлі. Вести облік угод, що укладаються за формою, визначеною правилами УАБ. Своєчасно виконувати розпорядження своїх клієнтів, пов'язаних з розрахунками за біржовими угодами.

2.4.5 . Оформляти взаємовідносини зі своїми клієнтами відповідно до чинного законодавства України, перевіряти повноваження представників організацій, зразки підписів і печаток. Вимагати від своїх клієнтів оформлення документів відповідно до Правил біржової торгівлі на УАБ. Ознайомити клієнтів, від імені та за дорученням яких виступає на торгах з Правилами біржової торгівлі.

2.4.6 . Перевіряти відповідність наданих на УАБ документів відомостям про права власності, якість, кількість, наявність виставленого на торги товару, а у разі необхідності здійснювати перевірку товару на складі.

2.4.7 . У разі укладання біржових угод надавати контрагентам за їх рахунок допомогу в отриманні додаткової інформації або додаткових документів, необхідних для експорту товарів.

2.4.8 . Надавати необхідну інформацію, що стосується біржової діяльності, контрольним органам УАБ і Виконавчому директору.

2.4.9 . Своєчасно інформувати Біржовий комітет про зміни у своєму фінансовому стані, що можуть суттєво вплинути на виконання обов'язків перед третіми особами та УАБ.

2.4.10 . Зберігати таємницю операцій клієнтів, що проводяться за її участю.

2.4.11 . Не розголошувати конфіденційні відомості і комерційну таємницю щодо діяльності УАБ.

Брокерській конторі забороняється:

- одночасно одному брокеру обслуговувати двох і більше клієнтів, інтереси яких протирічать;

- укладати біржові угоди, строк виконання яких перевищує строк дії цієї угоди.

3. ПОРЯДОК РОЗРАХУНКІВ ЗА БРОКЕРСЬКЕ МІСЦЕ

3.1. За право участі у торгах, що проводяться на УАБ, брокерська контора сплачує біржі одномоментно 1800.00 гривень України, у тому числі 20% ПДВ, що становить 300.00 грн.

3.2. Сума, вказана у п.3.1., сплачується Брокерською конторою на розрахунковий рахунок біржі у строк п'яти робочих (банківських) днів з моменту підписання цієї Угоди .

4. СТРОК ДІЇ УГОДИ

4.1 . Ця Угода набирає чинності з моменту її підписання Сторонами і діє до _____ р.

4.2 . Ця Угода може бути розірвана на таких підставах:

- у зв'язку із закінченням строку дії цієї Угоди;
- у випадку прийняття Біржовим комітетом рішення про виключення Брокерської контори із складу членів УАБ за порушення Правил біржових торгів. Залишок грошових коштів, сплачених за біржове місце, Брокерській конторі не повертається;
- у випадку ліквідації Брокерської контори, як юридичної особи. Залишок грошових коштів, сплачених за біржове місце не повертається Брокерській конторі;
- у випадку припинення діяльності УАБ. Брокерській конторі не повертається залишок грошових коштів, сплачених за біржове місце.

5. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ СТОРІН

5.1. За невиконання або неналежне виконання умов цієї Угоди сторони несуть відповідальність, встановлену Правилами біржових торгів УАБ, законодавством України та цією Угодою .

6. ОСОБЛИВІ УМОВИ

6.1. Умови цієї Угоди зберігають свою силу на весь строк його дії.

6.2. Реорганізація УАБ не є підставою для змін умов або розірвання цієї Угоди.

6.3. Брокерська контора має право передати іншій юридичній особі своє право участі у торгах УАБ на підставі відповідної угоди з цим суб'єктом господарської діяльності за Правилами, встановленими УАБ.

7. ЮРИДИЧНІ АДРЕСИ ТА БАНКІВСЬКІ РЕКВІЗИТИ СТОРІН

ДОГОВІР ДОРУЧЕННЯ № _____

м. Київ _____ «___» _____ 20_ р.
 _____ надалі КЛІЄНТ,
 в особі _____, що діє на підставі _____,
 з одного боку, і _____, надалі БРОКЕР, в особі _____, що
 діє на підставі _____, з іншого боку, уклали цей
 Договір про наступне:

1. ПРЕАМБУЛА

1.1. Цей договір є договором доручення і регулює відносини біржового посередництва на Українській аграрній біржі.

1.2. У виконанні зобов'язань за цим договором сторони керуються Правилами біржової торгівлі на УАБ, статтями 386-394 Цивільного Кодексу України, іншими законодавчими актами України.

2. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРУ

2.1. КЛІЄНТ доручає, а БРОКЕР бере на себе зобов'язання укласти від імені та за рахунок КЛІЄНТА угоду купівлі-продажу на торгах Української аграрної біржі.

2.2. Доручення вважається виконаним після укладення БРОКЕРОМ угоди купівлі-продажу на торгах Української аграрної біржі.

2.3. Об'єктом продажу (купівлі) є товар:

Найменування	_____	Регіон знаходження	_____
Якість: ДСТУ	_____	Ціна (без ПДВ)	_____
Обсяг (тонн)	_____	Валюта сплати	_____
Рік врожаю	_____	Термін поставки	_____
Базис поставки:	_____	Вид контракту:	_____
(в редакції «Інкотермс-2000»)		SPOT або FORWARD	

2.4. Дата поставки товару: _____

3. ОБОВ'ЯЗКИ СТОРІН

3.1. БРОКЕР зобов'язаний:

- 3.1.1. Виконати надане йому доручення відповідно до вказівок КЛІЄНТА, передбачених цим Договором, а також даних йому КЛІЄНТОМ додатково в письмовій формі;
- 3.1.2. Щоденно повідомляти КЛІЄНТА про перебіг виконання доручення;
- 3.1.3. Протягом однієї доби сповістити КЛІЄНТА про укладення угоди та передати йому копію належним чином оформленого, підписаного і зареєстрованого біржового контракту (в разі укладання експортного контракту додатково – посвідчення про реєстрацію біржового контракту про експорт зерна);
- 3.1.4. У випадку неможливості виконати доручення за цим Договором БРОКЕР зобов'язаний протягом однієї доби повідомити про це КЛІЄНТА для прийняття останнім рішення у термін 2 днів про зміну або припинення договору.

3.2. КЛІЄНТ зобов'язаний:

- 3.2.1. У дводенний термін після підписання цього Договору забезпечити БРОКЕРА документами, необхідними для виконання доручення, якщо доручення стосується продажу товару – довідкою зі сховища про наявність товару і сертифікат якості;
- 3.2.2. У дводенний термін після підписання цього Договору видати БРОКЕРУ довіреність на право ведення переговорів від імені і в інтересах КЛІЄНТА з метою укладення угоди та торгах Української аграрної біржі із зазначенням обсягу повноважень;
- 3.2.3. У дводенний термін після закриття біржового контракту прийняти від БРОКЕРА звіт про виконання доручення, надані ним документи;
- 3.2.4. Виплатити БРОКЕРУ винагороду, а також відшкодувати його витрати щодо виконання доручення.
- 3.2.5. Клієнт повністю відповідає за виконання умов укладеної купівлі-продажу на торгах Української аграрної біржі щодо поставки (оплати товару).

4. ПЕРЕДОРУЧЕННЯ

4.1. БРОКЕР зобов'язаний виконати надане йому доручення особисто.

4.2. Передоручення може мати місце за цим Договором лише за письмовою згодою КЛІЄНТА з обов'язковим зазначенням усіх необхідних відомостей про заступника.

4.3. У разі передоручення БРОКЕР відповідає лише за вибір заступника, а не за успіх переговорів і виконання доручення.

5. ПРАВА БРОКЕРА

5.1. БРОКЕР має право відступити від вказівок КЛІЄНТА лише з письмового дозволу останнього.

5.2. БРОКЕР має право відступити від вказівок КЛІЄНТА без дозволу останнього, якщо через обставини справи це необхідно в інтересах КЛІЄНТА і БРОКЕР не міг попередньо запитати КЛІЄНТА, або в термін 2 робочих днів не отримав відповіді на свій запит.

6. ВИНАГОРОДА БРОКЕРА

6.1. За виконання доручення БРОКЕР отримує від КЛІЄНТА винагороду в розмірі _____.

6.2. У випадку часткового виконання доручення винагорода виплачується пропорційно виконаному.

6.3. Право на винагороду БРОКЕР отримує після укладення (або виконання – за домовленістю) біржової угоди.

7. ПОРЯДОК РОЗРАХУНКІВ

КЛІЄНТ платіжним дорученням перераховує БРОКЕРУ належну винагороду в термін 3 робочих днів після виникнення в останнього права на винагороду.

8. ЗВІТ БРОКЕРА

8.1. БРОКЕР у термін 3 робочих днів після виконання доручення зобов'язаний подати КЛІЄНТУ письмовий звіт з додатком підтверджувальних документів як фінансового, так і іншого характеру.

8.2. Подання звіту не залежить від вимоги КЛІЄНТА та надання йому інформації про хід виконання доручення та його виконання.

8.3. КЛІЄНТ зобов'язаний негайно прийняти звіт БРОКЕРА та затвердити його в дводенний термін. За наявності заперечень за звітом КЛІЄНТ має повідомити про них БРОКЕРА. У протилежному випадку звіт вважається затвердженим після закінчення вищевказаного терміну.

8.4. У випадку невиконання доручення БРОКЕР подає КЛІЄНТУ звіт у дводенний термін після припинення дії цього Договору.

9. ВІДШКОДУВАННЯ ВИТРАТ БРОКЕРА

9.1. Виконання доручення БРОКЕРОМ здійснюється за рахунок КЛІЄНТА незалежно від успіху дії БРОКЕРА та розміру виконаного доручення.

9.2. Відшкодування витрат здійснюється КЛІЄНТОМ протягом 3 робочих днів після затвердження звіту БРОКЕРА у безготівковому порядку платіжним дорученням.

9.3. В усіх випадках відшкодовуються витрати БРОКЕРА, здійснені ним з відома та згоди КЛІЄНТА, а також допущені без вини першого за не передбачуваних обставин.

10. ТЕРМІН ВИКОНАННЯ ДОРУЧЕННЯ

10.1. БРОКЕР зобов'язаний виконати доручення КЛІЄНТА в термін 20 днів з моменту підписання цього Договору.

10.2. Термін виконання доручення є терміном дії цього Договору.

11. ІНШІ УМОВИ

11.1. Цей договір може бути змінений або розірваний по взаємній згоді сторін з обов'язковим документальним оформленням.

11.2. Суперечки, пов'язані зі змінами, розірванням або виконанням цього Договору, розглядаються сторонами за взаємною домовленістю.

11.3. Договір складений у двох примірниках.

11.4. У разі виникнення форс-мажорних обставин за цим Договором жодна із сторін не буде відповідати за повне або часткове не виконання кожної із своїх обов'язків, якщо не виконання буде наслідком таких обставин, як повинь, землетрус та інші стихійні лиха, війна та військові дії, зміни в законодавстві України, що регламентують вивезення сільськогосподарської продукції, придбаної на УАБ.

12. ЮРИДИЧНІ АДРЕСИ, БАНКІВСЬКІ РЕКВІЗИТИ І ПІДПИСИ СТОРІН

КЛІЄНТ

БРОКЕР

_____ (_____)
М.П. підпис ПІБ

_____ (_____)
М.П. підпис ПІБ

Довіреність № _____

Місто _____,
_____ (дата прописом)

_____, розташоване за адресою:
_____,
що тут і далі іменується «Доручитель», в особі
_____, який діє на підставі _____,
zareєстрованого _____ року
_____ Ради народних депутатів,
свідоцтво _____, цією довіреністю уповноважує:

Гр. _____, який проживає за адресою:
_____;
паспорт _____, № _____, виданий _____
_____ «__» ____ р.

представляти інтереси _____ на Українській
аграрній біржі з питань взаємовідносин з клієнтами, проведення
переговорів, підготовки та підписання біржових контрактів УАБ,
договору-доручення на купівлю або продаж товарів на УАБ та інших
документів, пов'язаних з діяльністю брокерської контори
_____.

Для чого йому надано право надавати від імені
_____ заяви, отримувати необхідні довідки
та документи, ставити підпис за _____
та виконувати інші дії, пов'язані з цим дорученням.

Ця довіреність видана без права передовірення терміном на _____
роки, тобто до _____ року.

Підпис _____ засвідчуємо.

Керівник

Головний бухгалтер

Додаток 3.11
Адреса, розрахунковий
рахунок, телефон та інші
реквізити брокерської
фірми

Код клієнта_ _____ Найменування клієнта
Адреса _____

Звіт Брокера

Повідомляю, що за договором _____

№ _____ від» __ « _____ 20 ____ року, укладено договір_
На _____ біржі.

1. Реєстраційний номер біржі _____

2. Дата реєстрації _____

3. Встановлена біржова ціна за одиницю _____ грн

4. Кількість товару _____

5. Вартість товарів _____ грн

Податок з продажу _____ грн

Загальна сума договору _____ грн

6. Гарантії контракту _____

7. Остаточну ціну грн оголошено у договорі _____ Брокером на
грн за одиницю товарів.

8. На основі договору на надання брокерських послуг № _____ від
«__« _____ 200_р., прошу сплатити винагороду за виконання
доручення згідно з розрахунком.

Сума основної винагороди _____ грн

Загальна сума винагороди _____ грн

Сума податку з продажу (послуги) _____ грн

Сума до сплати Брокеру _____ грн

9. Крім цього прошу сплатити біржі вартість реєстрації операції згідно з
розрахунком:

Сума внеску за реєстрацію операції _____ грн

Податок з продажу _____ грн

Сума до сплати біржі _____ грн

10. Інші примітки _____ грн

Керівник _____
(підпис)

«_____» _____ 20 ____ року

Звіт отримав Клієнт

РОЗДІЛ 4

ФОРМУВАННЯ ТА КОТИРУВАННЯ ЦІН НА БІРЖОВОМУ ТОВАРНОМУ РИНКУ

4.1. Сутність та принципи формування цін на біржові товари

4.2. Види цінових стратегій під час здійснення біржових операцій

4.1 Сутність та принципи формування цін на біржові товари

Однією з найголовніших функцій біржової торгівлі є створення умов для формування реальної рівноважної ринкової ціни товару, спостереження за нею та надання інформації щодо поточних цін і цінових тенденцій. Формування ціни – це найважливіше питання, що постає не лише перед учасниками біржової торгівлі, а й іншими суб'єктами економічних відносин.

Зрозуміло, що ринкові ціни формуються під впливом багатьох факторів, але основною, домінуючою, залишається функція попиту і пропозиції. На біржовому ринку ціни формуються вільно, а їх рівень визначається на кожний вид товару співвідношенням попиту та пропозиції на визначений момент біржових торгів.

На біржовому ринку використовуються такі ціни: продавця (пропозиції), покупця (попиту), біржових угод, котирувальні ціни. Ціною продавця на біржовий товар визнається ціна, що вказана учасником біржових торгів у заявці на продаж, а також названа ним під час торгів з метою стимуляції продажу. Під ціною покупця слід розуміти ціни, вказані покупцем у заявках з купівлі, а також ті, які називаються ним безпосередньо під час торгів під час обговорення пропозиції продавця. Ціною біржової угоди є остання з тих, які названі покупцем (продавцем) цін під час біржових торгів на конкретну позицію товару, що зафіксована біржовим маклером.

Котирувальна ціна – це ціна, визначена котирувальною комісією біржі шляхом аналізу цін біржових угод, цін продавців, цін покупців на підставі єдиних критеріїв та спеціальних методів. Розрізняють котирування офіційне та позаофіційне (довідкове). Котирування офіційне проводиться по відношенню щодо цін біржових угод на визначені біржею групи товарів стандартної якості з єдиним базисом поставки після кожного біржового торгу. Процес визначення офіційної котирувальної ціни передбачає об'єктивне оцінювання коливань цін протягом біржового дня. Котирування поза офіційне (довідкове) проводиться на підставі

аналізу всіх цін (попиту, пропозиції, угод) з урахуванням оцінки котирувальної комісії кон'юнктури попиту та пропозиції за трьома напрямками:

- за цінами продавців (котирувальна ціна пропозиції);
- за цінами покупців (котирувальна ціна попиту);
- за найбільш типовою на біржі в конкретний період часу ціною на конкретний вид (групу) товару (котирувальна ціна біржі).

Довідкове котирування може проводитися на підставі підсумків кількох біржових торгів.

Біржове котирування необхідно розглядати під двома кутами зору:

- котирування як механізм вияву ціни у процесі біржового торгу;
- котирування як обробка даних про ціни, що були встановлені під час біржового торгу, підготовка їх до публікації у біржових бюлетенях чи повідомленнях та надання учасникам торгів.

Як правило, котирування цін здійснюється двома способами (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Найбільш типові види котирувальних цін, що застосовуються на біржовому товарному ринку

Реєстрація фактичних цін. Такий спосіб найбільш прийнятний для сформованого стійкого ринку чи іншого товару, якому притаманна стійка

тенденція у формуванні цін, а самі ціни відповідають співвідношенню попиту і пропозиції.

Розрахунок типової (довідкової) ціни. Такий спосіб котирування цін придатний за умов нестабільного ринку, тобто за несталого співвідношення попиту і пропозиції і значному коливанні цін на продукцію.

Під час котирування цін застосовують різноманітні способи розрахунків, за результатами яких можна одержати бажаний вид котирувальної ціни. В умовах формування ринкових відносин, коли ринок більшості товарів і особливо сільськогосподарської продукції нестабільний і характеризується значними коливаннями попиту і пропозиції, сезонними коливаннями тощо, під час котирування цін найбільш прийнятним є ведення типової (довідкової) ціни угод.

Методика визначення типової (додаткової) ціни залежить від кількості укладених угод на цій біржовій сесії за певним видом товару.

Отже, практика котирування цін передбачає такі методи розрахунку типової (довідкової) ціни (рис. 4.2).

Кількість укладених угод на біржовій сесії з цього виду товару	Методика розрахунку
Велика кількість укладених угод	Розраховується проста або зважена середньоарифметична ціна від рівня всіх цін угод, укладених з цього товару. Визначена у такий спосіб ціна є найбільш точною
Невелика кількість укладених угод	Розраховується на основі обов'язкового врахування окремих мінімальних і максимальних значень цін угод. При цьому методика передбачає врахування таких параметрів: • обсягів товару, на які укладаються угоди; • кількість контрагентів, які беруть участь в укладанні цих угод; • співвідношення попиту і пропозиції; • умови взаєморозрахунків; • умови транспортування; • базис поставки; • кількість контрагентів; • обов'язкове виведення з розрахунків нетипових угод
Одиничні угоди	Типова ціна не розраховується

Рис. 4.2. Методи розрахунку типової (довідкової) ціни

Отже, типова (довідкова) ціна є відображенням основних тенденцій кон'юнктури на біржовому ринку протягом певного періоду, найбільш реально виражена її рівнем, оскільки під час визначення не враховується вплив випадкових ціноутворюючих факторів.

Типова ціна фіксує вартість одиниці товару за типових умов його реалізації. Котирування цін здійснюється на основі інформації, яка є в заявках на укладання угоди та укладених контрактах. Котирування здійснюється на весь асортимент товару, що торгується на товарній біржі.

Результати біржового котирування цін публікуються не пізніше наступного за торгами дня і вміщують відповідну систему показників, серед яких обов'язковими є:

- рівень типової ціни з розрахунку за одиницю товару;
- мінімальний та максимальний рівні цін угод;
- рівень цін першої та останньої угоди.

Бюлетені, що випускаються біржами, пропонують різнобічну інформацію, але біржове котирування цін, зазвичай, подають за такою формою (табл. 4.1):

Таблиця 4.1

Форма бюлетеня котирування біржових цін за результатами торгів на вітчизняних товарних біржах

Найменування товару	Якісні різновиди товару	Одиниці виміру	Типовий обсяг угод	Ціна за одиницю товару				
				Типова	Мінімальна	Максимальна	На початок торгів	На кінець торгів
1	2	3	4	5	6	7	8	9

Біржовий бюлетень регулярно видається до початку біржових торгів і надається всім учасникам. Бюлетень можуть одержувати за передплатою і нечлени біржі, їх продаж – це джерело доходів біржі. Важливо зазначити, що пропоноване котирування має пряме відношення до ціноутворення на товарних біржах, що здійснюють торгівлю реальним товаром. Торговельні стратегії учасників біржової торгівлі мають вибудовуватись не лише на аналізі інформації про динаміку зміни цін на товари з негайною поставкою, не менш значимими для них стають цінові прогнози, що надходять від функціонування ф'ючерсного ринку. Ф'ючерсний ринок дає можливість створити умови для прогнозування майбутніх спотових цін, без яких не може стабільно функціонувати ні одна сфера виробництва, переробки та споживання.

За умов конкурентного середовища один і той самий біржовий актив, зазвичай, має різні ціни на фізичному (спотовому) і на ф'ючерсному ринках.

Це впливає з того, що реальна купівля-продаж активу на спотовому ринку відбувається в певний момент часу, а на ф'ючерсному – через певний проміжок часу – від кількох днів до кількох місяців або навіть років. У свою чергу, як і будь-яка ринкова ціна, ціна ф'ючерсного контракту має свою об'єктивну основу – вартість. Ціна може відхилятися від вартості під впливом попиту та пропозиції. Тому в найзагальнішому вигляді модель ціни ф'ючерсного контракту традиційна (рис. 4.3).

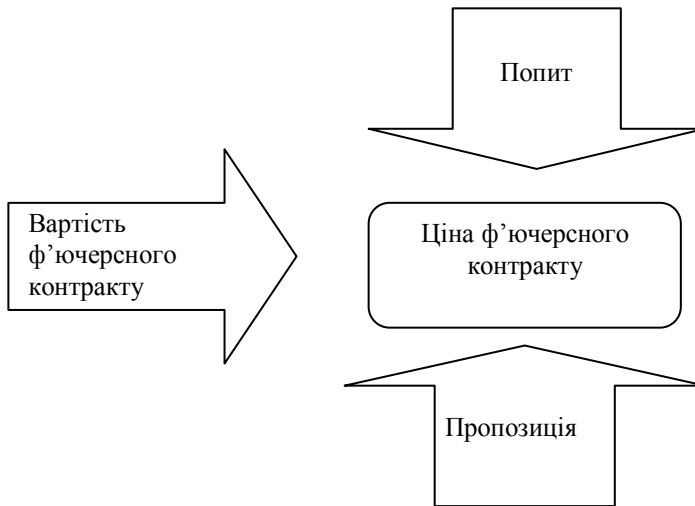


Рис.4.3. Схематична модель формування ціни ф'ючерсного контракту

В умовах ринкової економіки біржова ціна – це один з найважливіших економічних параметрів, який визначає ринкові умови діяльності товарних та фінансових ринків.

Ціна ф'ючерсного контракту виступає як регулятор динамічної рівноваги між попитом і пропозицією.

Вартість ф'ючерсного контракту може бути визначена як така його ціна, за якою інвестору вигідно як купівля самого активу на спотовому ринку і подальше його зберігання до моменту використання або отримання доходу за нього, так і купівля ф'ючерсного контракту на цей актив. При цьому купівля активу заздалегідь, до моменту отримання надходжень за нього означає, що інвестор, вклавши свої кошти в цей актив, недоотримає дохід за нього у вигляді депозитних відсотків і може бути змушений нести якісь додаткові витрати, пов'язані з зберіганням активу, його страхуванням тощо.

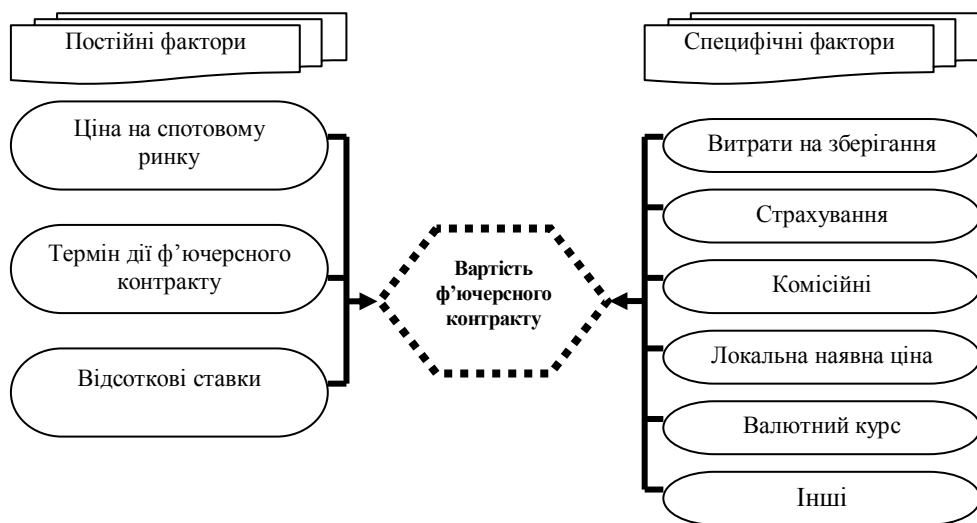


Рис.4.4. Фактори, які впливають на формування вартості ф'ючерсного контракту

Отже, вартість ф'ючерсного контракту визначається такими основними факторами, як ціна активу на спотовому ринку, термін дії ф'ючерсного контракту, відсоткова ставка, витрати, пов'язані з володінням активу (зберіганням, страхуванням). До цих чинників з урахуванням конкретної специфіки ринку і країни можуть додаватися відмінності в комісійних витратах на спотовому і ф'ючерсному ринках, відмінності в оподаткуванні, у валютних курсах тощо. Отже, модель вартості ф'ючерсного контракту можна представити у вигляді схеми, в якій перелічені фактори згрупуємо на постійні, які завжди присутні в моделі, і на специфічні, що залежать від виду самого біржового активу країни, виду операцій і т.д.

Математичний розрахунок вартості ф'ючерсного контракту залежить від того, які фактори враховуються. Наприклад, вплив постійних факторів на вартість ф'ючерсного контракту виражається за формулою:

$$C_a = C_a + C_a \times P \times \frac{D}{360}, \quad (4.1)$$

де: C_a – вартість ф'ючерсного контракту на біржовий актив А;

C_a – ринкова ціна активу А на спотовому ринку;

P – депозитні відсотки;

D – кількість днів до закінчення терміну дії ф'ючерсного контракту або його ліквідації.

Оскільки під впливом попиту та пропозиції ціна ф'ючерсного контракту може відхилятися від його вартості, з'являється можливість отримати прибуток, використовуючи різницю в цінах на спотовому і ф'ючерсному ринках. Такі операції отримали назву арбітражних.

Якщо вартість ф'ючерсного контракту виявилася нижчою його ринкової ціни, то це означає його недооцінювання, дешевизну порівняно з ціною на спотовому ринку, тому можна актив купити там, де дешевше, тобто на ф'ючерсному ринку, і продати там, де він коштує дорожче, тобто на спотовому ринку. Різниця в цінах становитиме арбітражний прибуток.

$$PP = C_a - C_{фк}, \quad (4.2)$$

де PP – прибуток;

C_a – вартість ф'ючерсного контракту;

$C_{ф.к.}$ – ціна ф'ючерсного контракту.

Відповідно, якщо вартість ф'ючерсного контракту з яких-небудь причин раптом стане вище його ринкової ціни, то арбітражна операція зводиться до того, щоб купити там, де дешевше, тобто в такому випадку – на спотовому ринку, і продати там, де ціна вища, тобто на ф'ючерсному ринку.

$$PP = C_{фк.} - C_a \quad (4.3)$$

Завдяки подібним арбітражним операціями відбувається постійне приведення цін на ф'ючерсному ринку до їх вартості, з одного боку, а з іншого – забезпечується тісний зв'язок ф'ючерсного ринку з спотовим. На практиці ціна і вартість ф'ючерсного контракту ніколи не рівні не тому, що неможливий арбітраж, а тому, що останній економічно недоцільний у визначених межах коливання ціни навколо вартості. Наприклад, якщо прибуток від арбітражної операції не покриває або дорівнює розмірам біржових та комісійних зборів, не покриває податків тощо.

Аналіз формули (4.4) дозволяє зробити ще один практичний висновок. У момент виконання ф'ючерсного контракту, коли $D = 0$, вартість його дорівнює ціні на спотовому ринку. А оскільки в момент виконання кількість продавців і покупців одна й та сама, тобто попит дорівнює пропозиції, то ціна ф'ючерсного контракту дорівнює його вартості. Звідси випливає, що в момент виконання ф'ючерсного контракту, коли термін його існування закінчився:

$$C_{фк.} = C_a = C_a \quad (4.4)$$

де: $C_{ф.к.}$ – ціна ф'ючерсного контракту на актив A ;

C_a – вартість ф'ючерсного контракту;

C_a – ціна активу A на спотовому ринку.

Доки термін дії ф'ючерсного контракту не закінчився, існує різниця між його ціною і ціною його активу на спотовому ринку, а

різниця між вказаними цінами називається базисом ф'ючерсного контракту.

Враховуючи те, що сучасна біржа вже давно перестала виконувати функцію обігу реальних активів, вона все ж зберігає за собою функцію ціноутворення завдяки забезпеченню торгівлі ф'ючерсними та опціонними угодами, а також іншими інструментами фінансової інженерії, переважну більшість яких об'єднує кілька спільних рис, а саме: строковість угод, відсутність реальних активів, система гарантування.

Ф'ючерсні біржі нині перетворюються у свого роду епіцентр цінових сигналів. Ціни, що встановлюються на біржі, слугують орієнтиром, відправною точкою для ринків спотових товарів. Біржа є ринком контрактів і в цьому сенсі, не пов'язуючи рух великої кількості товарів, вирівнює попит і пропозицію, створює максимально еластичні за ціною перманентний попит і пропозицію. Пропозиція реального виробника і попит реального споживача сировини малоеластичні за ціною.

Виробник сировини не буде збільшувати виробництво, реагуючи на незначні коливання біржової ціни так само, як споживач сировини також не стане розширювати або скорочувати свої запаси через найдрібніші коливання ціни. Тому коливання ціни, що виникли через розбіжність реального попиту та реальної пропозиції, слабоеластичних за ціною, не погашаються негайно, а перетворюються на різкі коливання ціни. Саме біржовий попит і біржова пропозиція створюють механізм стримування цінових коливань, запобігають різкими перепадами цін на сировинні товари, що стабілізує економіку загалом, дозволяє ринковій економіці мінімізувати жорстке державне регулювання цін. Біржова спекуляція є механізмом не роздування, а стабілізації цін. Стабілізації цін сприяє вже сам факт наявності біржового попиту і пропозиції. Функція стабілізації цін здійснюється через механізм біржових спекуляцій, які передбачають гру на підвищення і на зниження цін і містять дії, що сприяють як реальному їх підвищенню, так і реальному їх зниженню. Дії «биків» і «ведмедів» за нормальних умов урівноважують одна одну, що також сприяє стабілізації цін. Важливими чинниками стабілізації цін є гласність укладання угод, публічне встановлення цін на початок і кінець біржового дня (біржове котирування), зрідка обмеження денного коливання цін межами, встановленими біржовими правилами. Істотну роль відіграють також збір та обробка інформації, яку біржа надає в розпорядження своїх членів, клієнтів і широкої публіки. Ця інформація стосується виробництва біржових товарів, динаміки попиту на них, наявності товару на біржових складах, цін на біржових та небіржових ринках інших країн тощо.

Єдність біржового та небіржового ринків, організуюча роль біржі у всій системі ринкового господарства найбільш явно проявляються саме в процесі біржового та позабіржового ціноутворення. Хоча каналами біржі

проходить лише незначна частина біржових товарів, проте біржові котирування роблять визначальний вплив на ціни небіржового ринку. Ці ціни можуть відрізнятися від біржових котирувань, тому що умови та терміни поставок на біржовому та небіржовому ринках можуть різнитися, а насиченість цих ринків пропозицією товарів може відрізнятися за сезонами (наприклад, на ринку сільськогосподарської сировини). Але розриви біржових і небіржових цін не можуть бути значними, оскільки завжди існує можливість переливання частини товару з вільного (небіржового) ринку на організований (біржовий) ринок, і навпаки.

Разом з тим, ціни вільного ринку проявляють у відомому сенсі визначальний вплив на співвідношення біржових цін різних сортів товару. Висока ліквідність і багатократний перепродаж біржового товару припускають його уніфікацію, однорідність. Тим часом абсолютно однорідних товарів не може бути, кожен товар розрізняється десятками сортів. Біржові правила передбачають: контракти фіксують лише базовий сорт товару, і тільки його ціна котирується і публікується. Однак крім базового сорту для виконання контрактів можуть використовуватися й інші сорти, допущені біржовими правилами, причому постачання товарів більш високих сортів (порівняно з базовим) сприяє надбавкам до ціни базового сорту, а більш низьких сортів – до цінових знижок. Механізм визначення надбавок до ціни і знижок з неї встановлюється біржовими правилами – він фіксує розбіжності цін різних сортів на небіржовому ринку на певну дату.

Таким чином, якщо біржові котирування мають стабілізуючий вплив на загальний тренд динаміки цін, то ціни вільного ринку, поточні попит і пропозиція на цьому ринку на товари конкретної якості і конкретного виробничого призначення впливають на структуру біржових цін. Тісна взаємодія цін біржового та небіржового ринків надає стійкості всій системі ринкового ціноутворення. Також біржі сприяють стабілізації грошового обігу та полегшення кредиту. Біржа збільшує ємність грошового звернення. Вона є також однією з найважливіших сфер докладання позикового капіталу, оскільки вона надійне забезпечення позик (товари і цінні папери) і зводить ризик до мінімуму.

Ф'ючерсні ціни безперервно формуються в процесі здійснення біржових торгів як в біржовому залі, так і через біржову електронну систему. Необхідно зазначити про паралельність обох технологій торгівлі і незначні розбіжності цін в обох системах. Нині всі професійні та непрофесійні учасники на біржовому ринку мають змогу щоденно знайомитись з ціновою ситуацією на світових біржах з допомогою використання інтернет-ресурсів цих бірж. Крім того, потужні фінансові інформаційно-аналітичні агентства такі, як BLOOMBERG, REUTERS та інші займаються збором, обробкою та розповсюдженням аналітичної інформації на професійному рівні. Вид ф'ючерсних котирувань

аналітичних видань та Інтернет-ресурсів мають схожий характер і певну специфіку лише залежно від різних базових активів. Проте всі вони ідентичні до біржових котирувань, які надаються біржами.

Так, приклад біржових котирувань ф'ючерсних цін проілюстровано на рис.4.5. та в додатку 4.1.

Month	Open	High	Low	Sett	Chg	Vol	Open Int	Prev Day Vol (17-Jun-2016)
Jan16				57.830	-1.720	0	0	220
Feb16				57.590	-1.310	0	0	105
Mar16				55.760	-1.540	0	0	430
Apr16				52.790	-1.010	0	0	0
May16				51.240	-1.170	0	0	0
Jun16				50.440	-1.170	0	0	0
Jul16				50.340	-1.260	0	0	0
Aug16				51.370	-1.100	0	0	0
Sep16				51.090	-0.970	0	0	0
Oct16				52.720	-0.830	0	0	0
Nov16				57.920	-1.680	0	0	0
Dec16				61.830	-1.800	0	0	0
Total:						5,920	1,200	9,795

Рис.4.5. Види котирувальних цін на NYSE-EURONEXT

Open – ціна ф'ючерсного контракту, укладеного на початку біржової сесії, після її відкриття. Деякі біржі, зазвичай, дають в офіційні котирування кілька перших цін.

High – найвища ціна, зафіксована протягом торгової сесії;

Low – найнижча ціна, зафіксована протягом торгової сесії;

Close – ціна закриття, остання ціна чи кілька цін, за якими були укладені останні угоди за торгову сесію, переважна більшість бірж надає тільки розрахункову ціну;

Settle – розрахункова ціна – це ціна, яка визначається біржовим комітетом шляхом розрахунку за визначеною методикою, яка може бути різною, залежно від виду ф'ючерсного контракту та технології торгівлі. Розрахункова ціна визначається на основі низки цін, які були зафіксовані наприкінці торгової сесії. Основною метою визначення розрахункової ціни є проведення на її базі кліринговою палатою щоденних розрахунків на маржових рахунках усіх відкритих ф'ючерсних позицій;

Change – це зміна розрахункової ціни останнього торгового дня відносно попереднього. Іншими словами, зміна розрахункової ціни може виражатись як різниця або як відсоткове співвідношення;

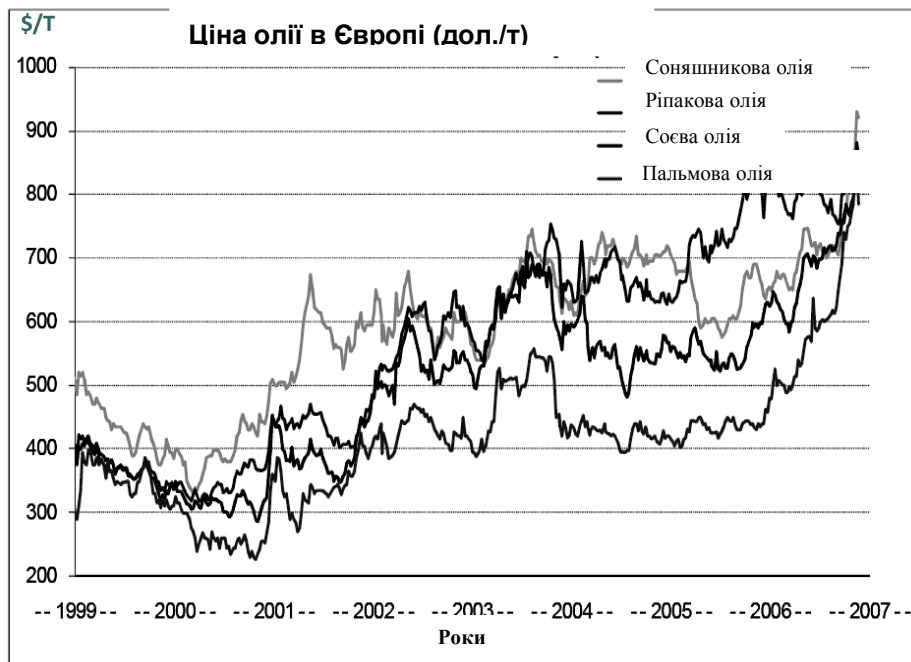
Lifetime high and low – найвища та найнижча ціни, які були зафіксовані протягом життєвого циклу торгівлі ф'ючерсного контракту, тобто від першого дня торгівлі до цього моменту;

Open interest – кількість усіх відкритих позицій за цим ф'ючерсним контрактом як на купівлю, так і продаж на день закриття торгової сесії. Число відкритих позицій свідчить про інвестиційну активність на ф'ючерсному ринку, незначна кількість відкритих позицій може свідчити про низьку ліквідність на ф'ючерсному ринку або про наближення закінчення терміну дії ф'ючерсного контракту;

Volume – обсяг укладених угод – це кількість укладених угод на певний ф'ючерсний контракт протягом торгового дня. Цей показник також свідчить про ліквідність та активність певного ринку. Деякі біржі також надають такий показник як зміну обсягу торгового дня порівняно з минулим.

Практично усі світові біржі забезпечують вільний доступ до котирувальних цін на всі види контрактів за всіма існуючими на них технологіями торгівлі. У нашому випадку наведено приклади котирування ф'ючерсних цін на трьох біржах: Чиказькій CME Group, Інтерконтинентальній біржі ICE та EURONEXT.

Основною передумовою ефективності ф'ючерсних цін та їх вплив і реальне віддзеркалювання ситуації на спотових ринках є конкурентні засади ціноутворення (рис. 4.6).



Джерело: Offre Demande Agricole

Рис. 4.6. Котирування ф'ючерсних цін на різні види олій

Адже в умовах формування ф'ючерсних цін бере участь надзвичайно велика кількість спекулянтів та хеджерів з різних куточків світу, що забезпечує формування справедливих ринкових цін і визначає важливість і ефективність ф'ючерсного ціноутворення. Не менш важливим фактором також є відсутність прямого державного впливу на процеси ціноутворення на світових біржах.

Крім того, державні та саморегульовані органи біржового ринку чітко відстежують і перешкоджають створенню будь-яких монопольних впливів на процеси ціноутворення, що забезпечує рівноправність доступу до ринку всім учасникам торгівлі та створення конкурентних умов для проведення біржових операцій.

Теоретичне обґрунтування ринкового ціноутворення належить американському вченому Маршаллу, який поєднав теорію класиків політекономії про визначальну роль витрат виробництва з теорією граничної корисності попиту й пропозиції у формуванні ринкових цін. Теорія граничної корисності стверджує, що ринкова ціна об'єкта оцінювання прямо залежить від ступеня насиченості потреби в ньому.

Рівень ринкових цін формується через співвідношення попиту і пропозиції, що коливаються навколо вартості через товарно-грошові відносини. Ринок перевіряє корисність товарів і остаточно формує їх ціни.

Ринок і ціна взаємопов'язані категорії товарного виробництва. Але визначальним є ринок, бо економічні відносини за умов товарного виробництва знаходять своє реальне відображення, головним чином, через ринок. Саме за посередництвом ринку виявляється динаміка цін та закономірності тенденції розвитку майбутніх цін.

Отже, формування біржової ціни, виходячи з теорії ринку, ґрунтується на співвідношенні попиту і пропозиції. Сама ж товарна біржа є індикатором ринкової кон'юнктури, оскільки саме на ній пропозиція безпосередньо стикається з попитом і це статистично фіксується.

Пропозиція на товарному біржовому ринку – це такі обсяги продукції (тільки товари, поіменовані в біржовому стандарті), які товаровиробники або інші контрагенти ринку готові продавати за кожного рівня ціни. Продукція знаходиться на складах біржі або у визначених такими приміщеннях, а також може бути доставлена чи вироблена.

Загальні обсяги пропозиції продукції на товарній біржі формуються за рахунок таких складових: залишок або товарний запас; обсяги виробництва цього товару, які є основою угод з відтермінованою поставкою (форвард); обсяги імпортованих поставок.

Обсяги пропозиції на товарних біржових ринках характеризуються рухливістю, яка залежить від системи факторів і перш за все таких, що формують кон'юнктуру ринку цього товару чи групи товарів.

У разі зростання біржової ціни пропозиція має напрям до максимального збільшення і характерним є зворотна тенденція у випадку зниження ціни. Отже, між рівнем ціни і обсягом пропозиції існує пряма функціональна залежність.

У ринкових умовах працює аксіома щодо функціональної залежності пропозиції від рівня ціни, коли більш вищому рівню ціни відповідає більший обсяг пропозиції на біржі. Однак ціна не єдиний фактор, що кардинально впливає на обсяги пропозиції. Існує система факторів, яка за своєю сукупністю може змінювати, обмежувати або підсилювати прояв функції пропозиції від ціни.

Графічно таку функціональну залежність зображують кривою пропозиції. За нормального розвитку біржового ринку крива пропозиції має спрямованість угору і праворуч, тобто вищому рівню ціни відповідає вищий рівень пропозиції (рис. 4.7).

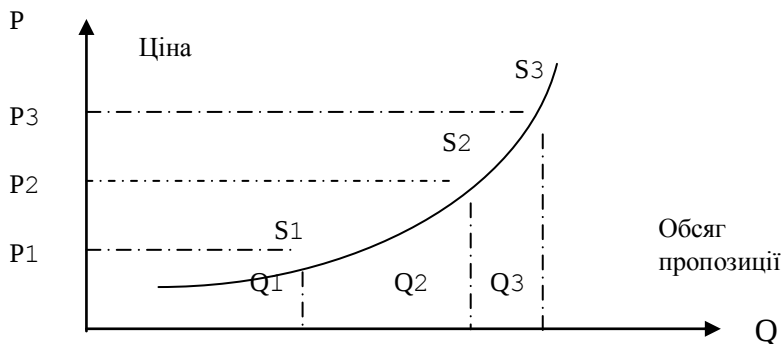


Рис.4.7. Крива пропозиції товару на біржовому ринку

До факторів, що обмежують виявлення функції пропозиції від ціни належать:

- ціна пропозиції не може бути нижчою за рівень витрат на виробництво товару;
- виявляється пряма залежність зростання обсягу пропозиції товару від збільшення рівня його біржової ціни;
- ціна пропозиції будь-якого товару залежить від зміни рівня біржових цін на інші поєднані з ним товари фізико-хімічних властивостей товару, кількості продавців на біржі, темпів інфляції.

Попитом на товарному біржовому ринку є такі обсяги продукції (тільки товари, поіменовані у біржовому стандарті), які готові купити контрагенти. Як існує за певних умов функція пропозиції від ціни, так існує і функція попиту від ціни, що виявляється у прагненні придбати

максимальні обсяги товару за низького рівня цін та за можливості обмежувати купівлю за високих цін.

Графічно функцію попиту від ціни зображують як криву попиту. За нормального розвитку біржового ринку крива попиту має спрямованість донизу і праворуч, тобто нижчому рівню ціни відповідає більший попит на цей вид біржового товару (рис. 4.8).

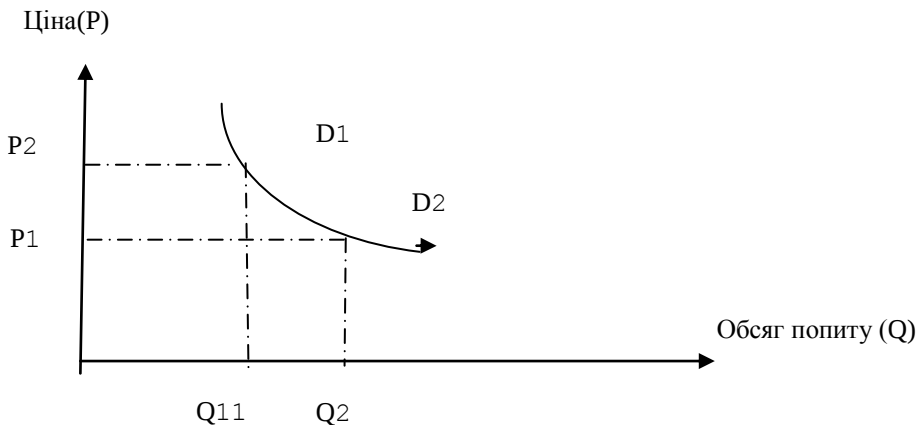


Рис 4.8. Крива попиту товару на біржовому ринку

Залежність функцій попиту від ціни, вплив факторів на неї має досить широкий аспект і характеризується такими чинниками (рис.4.9).

Крім того, існують ситуації, за яких функція попиту від ціни не спрацьовує. Це тоді, коли під час продажу товарів: потреба в них уже насичена; вони з низькими споживчими якостями; за умов інфляції відкритого типу; їх не можна замінити в споживанні.

Отже, підсумовуючи, можна стверджувати, що:

- ціна пропозиції товару на біржовому ринку, за якою продавець готовий його реалізувати, сформована, виходячи з рівня виробничих витрат, бажаної норми прибутку та скоригована на стан економічної і біржової кон'юнктури;

- ціна попиту товару на біржовому ринку, за якою покупець готовий його придбати, формується, виходячи з його фінансових можливостей та рівня виробничої чи споживчої необхідності.

Співвідношення пропозиції і попиту формують так звану рівноважну ціну, яка забезпечує його оптимальний рівень.

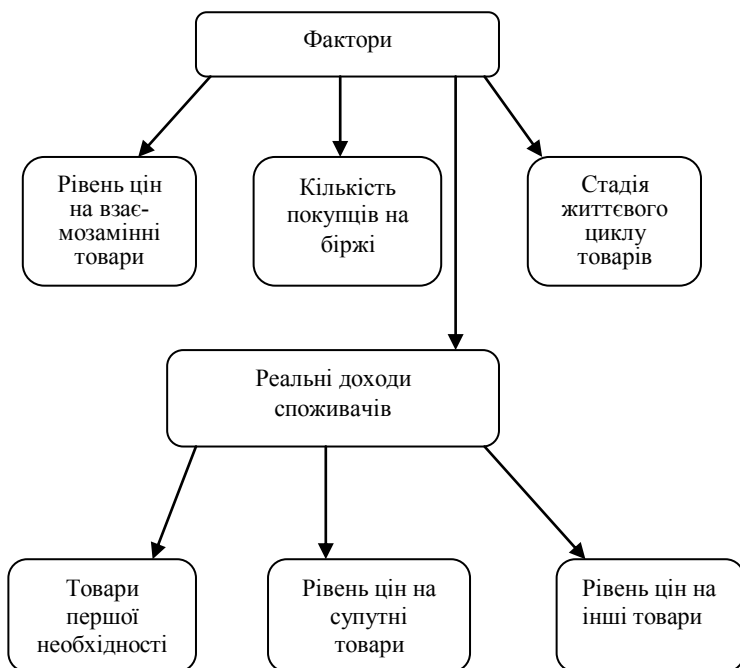
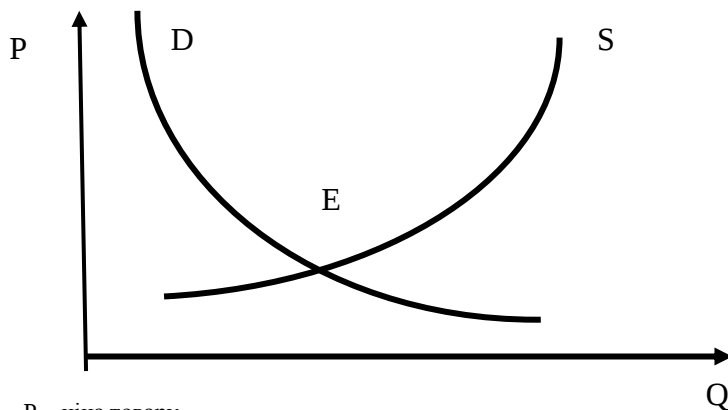


Рис. 4.9. Чинники, що зумовлюють зміну попиту на товари (крім ціни)

Рівноважна ціна – це ціна перетину кривих попиту та пропозиції, тобто коли ціна попиту на товар дорівнює ціні пропозиції (рис 4.10).



- P – ціна товару
- Q – кількість товару
- D – крива попиту на товар
- S – крива пропозиції товару
- E – точка рівноваги попиту та пропозиції

Рис. 4.10. Встановлення ціни рівноваги на біржі

Для ефективного ведення біржового бізнесу завжди важливим є питання про напрями руху цін на товари, які торгуються на товарній біржі в короткостроковому (від одного дня до двох місяців), середньостроковому (від 3-6 місяців до року) та довгостроковому (понад 1-2 роки) періодах.

На товарних біржах аналіз і прогноз цін здійснюються за допомогою фундаментального і технічного методів. Мета їх використання одна – визначити напрям руху цін на біржовому ринку, а методи реалізації – різні.

Так, фундаментальний метод ґрунтується на вивченні умов, відповідно до яких функціонує ринок, а технічний – на визначенні його ефективності.

Прихильники фундаментального аналізу збирають інформацію про внутрішнє і зовнішнє виробництво, детально вивчають урядові звіти про економічний стан, оцінюють політику держави стосовно товарних і фінансових ринків, порівнюють ціни на різні види товарів та норми споживання їх, відстежують зміни рівня інфляції.

Виходячи із аналізу цієї інформації, вони намагаються передбачити ринкові ціни., зазвичай, професійні учасники біржового ринку обізнані з питанням впливу тільки типових фундаментальних факторів, діапазон яких охоплює вплив показників як макро-, так і мікрорівня на ціни і можуть передбачити їх рух.

Найбільш авторитетним з усієї сукупності фундаментальних факторів на прогнозний рівень цін на товарному ринку є тенденції тих із них, що безпосередньо впливають на рівень співвідношення попиту і пропозиції. При цьому враховуються специфічні особливості окремих товарних ринків.

Фундаментальний аналіз має передбачити основні напрями динаміки зміни ринкової ціни або як ще називають це явище фінансові аналітики, тренди. Головне призначення фундаментального аналізу – формувати та передбачати майбутні коливання цін і курсів.

Методи фундаментального аналізу досить різноманітні. Аналітики можуть використовувати під час аналізу інформації як звичайну інтуїцію, так і складні економетричні моделі на базі комп'ютерних програм. Цей вид аналізу передбачає довгострокове спостереження за ринком.

Сучасні товарні, фондові та валютні біржі відіграють вирішальну роль під час формування основних ринкових цін і курсів. Правила біржової торгівлі, техніка торгів дозволяють встановити причини та закономірності виникнення багатьох явищ на ринку біржових товарів. Прогнозування ринкової кон'юнктури стає досить достовірним.

На ринках сировини, капіталу та валюти існує кілька видів цін., зазвичай, всі вони щоденно публікуються у періодичних економічних

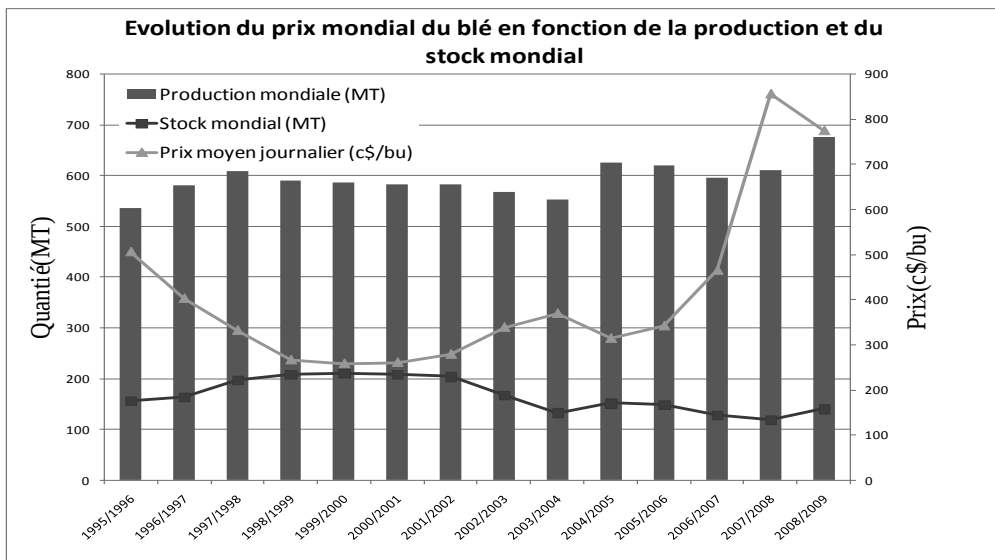
виданнях. Це ціни ф'ючерсних і опційних угод, спотові, форвардні ціни на реальні активи.

Таким чином, фундаментальний аналіз – це аналіз, що ґрунтується на фундаментальних уявленнях про взаємодію попиту та пропозиції і основних показниках внутрішньої вартості активів.

За умов глобалізованої економіки, під час аналізу факторів, що впливають на формування попиту і пропозиції, а відповідно і ціноутворення, необхідно враховувати тенденції, що відбуваються не тільки в межах певного регіону країни, а й обов'язково в загальносвітовому масштабі. Так, у разі здійснення фундаментального аналізу факторів, що впливають на встановлення та рух цін на сільськогосподарську сировину, серйозний вплив мають такі основоположні фактори, як зміни виробництва та перехідних запасів, обсяги міжнародної торгівлі, зміни валютного курсу тощо.

Проведений аналіз французьким аналітичним центром «OFFRE DEMANDE AGRICOLE» впливу світового виробництва пшениці, коливання перехідних запасів та ціноутворення на біржовому ринку за 1995–2009 маркетингові роки свідчить про пряму залежність цих факторів між собою (рис. 4.11).

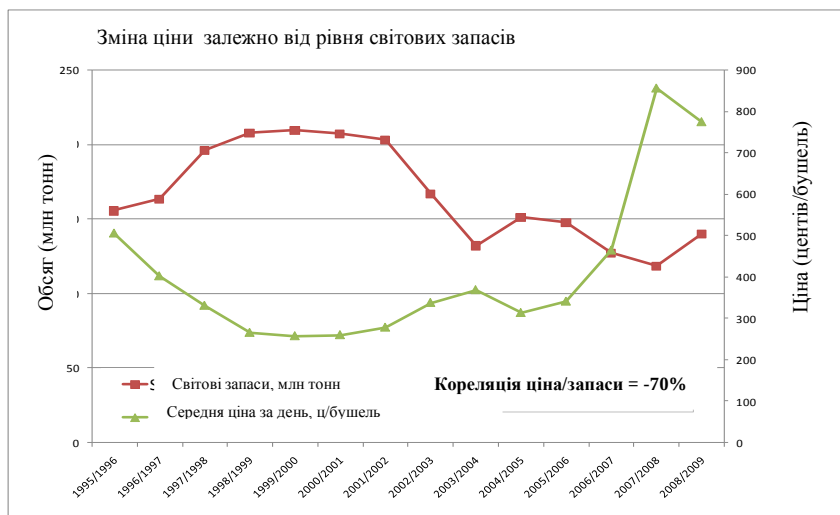
Особливо відчутно впливають на зміну ціни на пшеницю обсяги перехідних запасів, причому біржовий ринок найбільш агресивно реагує на зниження рівня цих запасів. Аналогічна залежність спостерігається і під дією зміни валютного курсу.



Джерело: Offre Demande Agricole

Рис. 4.11. Зміни світових цін на пшеницю залежно від обсягів виробництва та наявності перехідних запасів

Зарубіжні аналітики, передусім Франції, Англії, нині багато уваги приділяють аналізу і прогнозуванню цін на сільськогосподарську продукцію під дією закону попиту Кінга-Дейвенона, ввівши в обіг навіть таке поняття як «Ефект Кінга», що зумовлює прями й вплив на формування ціни таких факторів як перевиробництва, коливання врожайності, зміна світових перехідних запасів (рис.4.11–4.16).



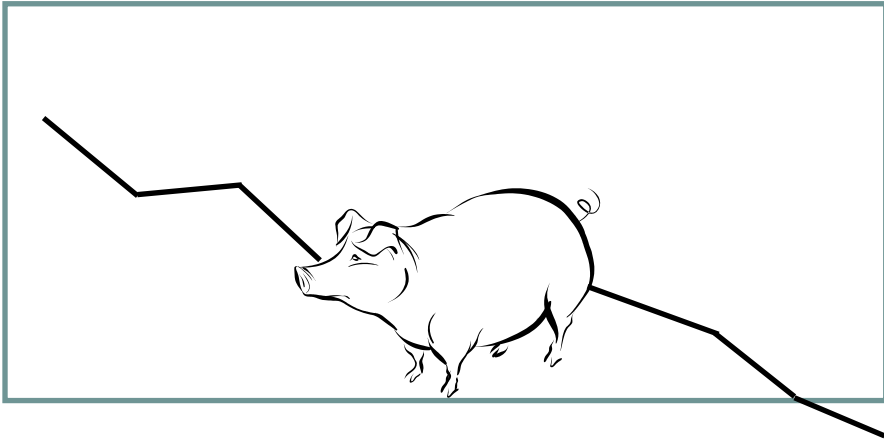
Кореляція:
 ціна vs запаси = -70%
 ціна vs виробн.= 42%

Рис. 4.12. Кореляційна залежність динаміки обсягів світових запасів із середньоденною ціною на пшеницю



Рис 4.13. Зіставлення зміни курсу долара до змін ціни на ріпак

Ефект Кінга



Свинина: 2% перевиробництва = 50% зниження ціни
Зернові: 2% перевиробництва = 20% зниження ціни

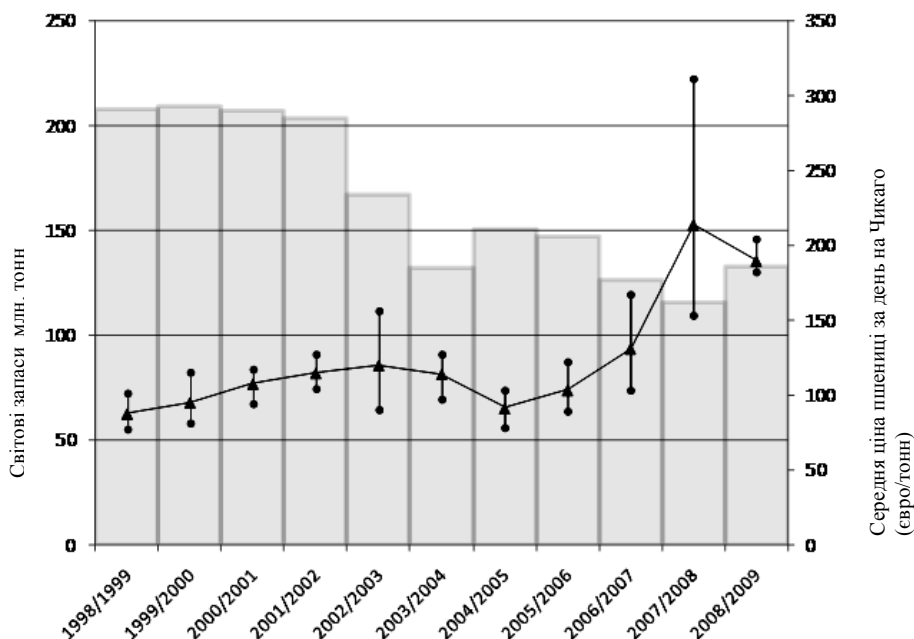
Рис. 4.14. Ефект Кінга – вплив надлишкової пропозиції на формування цін

Зворотна дія ефекту Кінга

	Урожай менше на...	
1 десяту	...провокує збільшення ціни на	1,3
2 десятих		1,8
3 десятих		2,6
4 десятих		3,8
		5,5

Джерело: Offre Demande Agricole

Рис 4.15. Вплив урожайності зернових на формування цін на світовому ринку



Джерело: Offre Demande Agricole

Рис. 4.16. Ефект Кінга – вплив обсягів світових запасів зерна на формування середньоденних цін на пшеницю

На наше глибоке переконання прогнозування наслідків дії «ефекту Кінга» не завжди підтверджуються, але під час фундаментального аналізу і прогнозуванні руху ціни ринку сільськогосподарської продукції доцільно його враховувати.

Для прогнозування короткотермінового руху цін на ф'ючерсному ринку в біржовій діяльності успішно використовується технічний аналіз. Влучно оцінив сутність цього аналізу відомий біржовий трейдер Олександр Елдер, який сказав: «Технічний аналіз споріднений з опитуваннями громадської думки. Це поєднання науки й мистецтва. Наукова частина полягає у використанні статистичних методів і комп'ютерів; творча частина – тлумачення отриманих даних».

Сутність технічного аналізу тримається на статистичних оцінках ціни, обсягів торгівлі та кількості відкритих позицій на ф'ючерсному ринку. Досвідчені аналітики біржового ринку технічний аналіз розглядають, з одного боку, як графічне відображення соціально-технологічних процесів ринку, а з іншого – як графічне відображення звичайних статистичних процесів, побудованих на математичних моделях.

Технічний аналіз передбачає вивчення внутрішньої інформації бірж. Слово «технічний» означає вивчення самого ринку, а не зовнішніх факторів, що відображаються в динаміці ринку. Технічні аналітики намагаються прогнозувати короткострокові зміни цін та курсів і на основі цього прогнозу дають рекомендації щодо часу укладання угоди, конкретного контракту або ринку загалом. На фінансових ринках світу вважають, що фундаментальний аналіз дає відповідь на запитання «що?», а технічний відповідно – «коли?»

Отже, можна стверджувати, що, володіючи досконало засобами технічного і фундаментального аналізу та використовуючи щоденну інформацію консультаційних фірм з аналізу руху біржового та позабіржового ринків товарів, цінних паперів, валюти можна вдало використовувати ф'ючерсний ринок для хеджування, спекулятивних операцій та забезпечувати отримання прогнозованого прибутку.

4.2. Види цінових стратегій під час здійснення біржових операцій

Перед виходом на біржовий ринок кожний його учасник відпрацьовує цінову політику, яка є основним елементом торговельної стратегії.

Через цінову стратегію продавець і покупець на біржовому ринку досягають результативності й ефективності у своїй діяльності. У цьому зв'язку питання визначення рівня ціни і факторів, згідно з якими вона буде коливатися від мінімального її значення, визначеного витратами виробництва, до максимального, що зумовлюється попитом на цей продукт на біржі, є основним. Вплив попиту на визначення рівня ціни визначальний і виявляється через економічні і психологічні фактори. Отже, цінова стратегія формується під впливом системи факторів, основними з яких є (рис. 4.17):

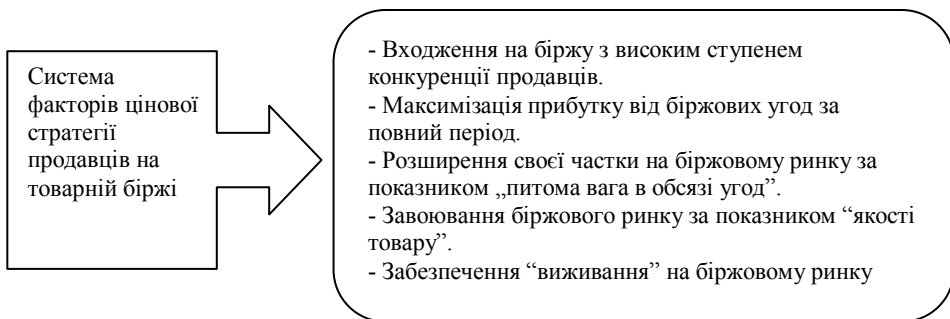


Рис. 4.17. Фактори впливу на цінову стратегію учасників біржового ринку

Згідно з розробленою на визначений період стратегією на товарному біржовому ринку продавець досліджує і здійснює власну цінову політику. Цінова політика кожного окремого продавця має певну специфіку, однак загалом ґрунтується на існуючих типових напрямках. Опрацьовується цінова політика продавцями для товару, який є в обігу на біржовому ринку.

Зрозуміло, що будь-яка цінова політика продавця продиктована насамперед бажанням отримати максимальний прибуток та забезпечити реалізацію продукції, але це йому не завжди вдається, незважаючи на чітко продуману цінову політику (рис. 4.18).

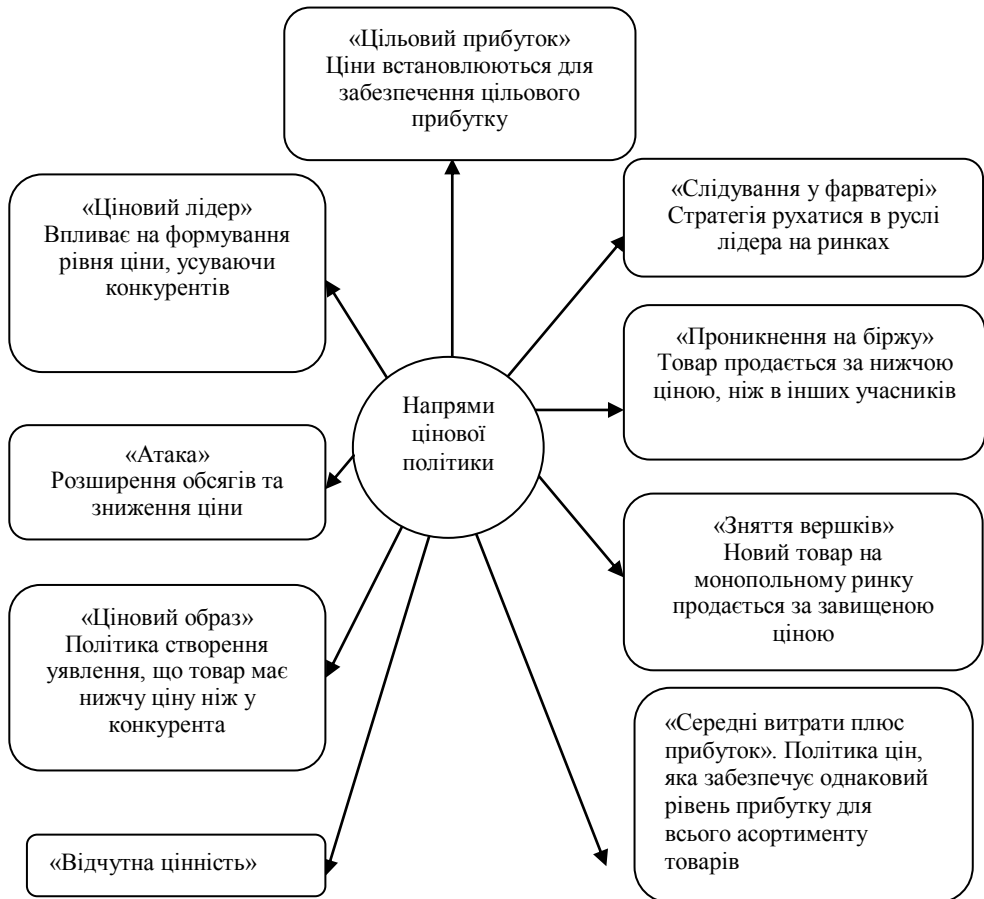


Рис.4.18. Напрями цінової політики, які продавці використовують на біржовому ринку

Загалом продавці, зазвичай, використовують у своїй діяльності цінову політику, що ґрунтується на широкому спектрі як типових, так і отриманих з власного практичного досвіду.

Контрольні запитання

1. Яка відмінність між ф'ючерсними цінами і сподіваними спотовими?
2. Які сучасні концепції ціноутворення ви знаєте?
3. Дайте визначення поняттю «офіційне котирування».
4. Назвіть типові види котирувальних цін, що застосовуються на біржовому товарному ринку.
5. Назвіть фактори, які впливають на формування вартості ф'ючерсного контракту.
6. Вкажіть чинники, що зумовлюють зміну попиту на товари.
7. Назвіть основні фактори, що впливають на формування цін на світовому ринку.
8. Що таке «Ефект Кінга»?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Александр Элдер. Как играть и выигрывать на бирже / Элдер Александр. – М. : Диаграмма, 2001 – 352с.
2. Бевз О.П. Економіко-організаційні основи біржової торгівлі : навч. посіб. / Бевз О.П., Скотнікова М.М., Кушнір Т.Б. – К. : Київський нац.торг.-екон. ун-т, 2006 – 155с.
3. Солодкий М. О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2012. – 565 с.
4. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька – Тернопіль : Карт-бланш, 2003. – С. 138–154.
5. Товарні біржі в Україні: аналіз діяльності, законодавче поле перспективи розвитку ; за ред. Саблука П.Т. та Шпичака О.М. – К. : ВППОЛ, 1997. –278с.
6. Шарп У.Ф. Инвестиции / Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж.В. ; пер. с англ. – М: Инфра-М, 1999. – 1024с.

<http://www.forexovich.ru/birzhevoe-delo/vliyanie-fyuchersnyx-birzh-nacenoobrazovanie.html>

Ключові поняття

котирування
котирувальна ціна;
біржовий бюлетень
найнижча, найвища ціна

розрахункова ціна
крива пропозиції та попиту
ціна рівноваги
ціновий лідер

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Які ви знаєте сучасні концепції ціноутворення?

2. Котирування ціни – це:

1. Ціна, за якою потенційно можливе укладання угод на відповідних торгах
2. Ціна, яка викликає зацікавленість у спекулянтів
3. Ціна, за якою на торгах було укладено біржові угоди

3. Волатильність – це:

1. Цінова стабільність
2. Цінова змінність
3. Ціновий ринок

4. Ціна пропозиції залежить від:

1. Темпів інфляції
2. Кількості покупців на торгах
3. Якісної характеристики товару
4. Кількості товару, виставленого на торгах

5. Ціна попиту залежить від:

1. Кількості продавців на торгах
2. Часу закінчення торгів на біржі
3. Кількості покупців на біржі

6. Назвіть основні фактори, що впливають на формування ціни на світовому ринку.

7. Для якої цілі виробляються цінові стратегії?

8. Що з переліченого не відноситься до засобів технічного аналізу?

1. Зразки графіків цін
2. Метод дотримання тренда
3. Аналіз характеру ринку
4. Структурні теорії
5. Забезпечення « виживання на біржовому ринку»

9. До якого виду аналізу належать такі фактори:

- обсяги виробництва та перехідних запасів;
- обсяги міжнародної торгівлі;
- зміни валютного курсу

10. Під час вивчення яких економічних явищ застосовується закон «Кінга – Дейвенона»?

11. Продовжить зміст напряму «цінової політики» продавця на біржовому ринку, а саме:

- ціновий лідер _____
- атака _____
- ціновий образ _____
- зняття вершків _____
- середні витрати плюс прибуток _____
- ціновий образ _____

12. Назвіть фактори, що зумовлюють зміну попиту на товари.

13. Як формулюється рівноважна ціна?

Котирування ф'ючерсних цін на Чиказькій біржі CME Group**Золото**

Month	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Lo Limit	Updated
Jun 2010		1220.4	+12.1	1208.3	1207.6	1220.4	1196.9	1,070	No Limit	4:45:00 PM CST 6/4/2010
Jul 2010		1219.0 b	+10.0	1209.0	1206.9	1220.7	1197.1	753	No Limit	4:45:00 PM CST 6/4/2010
Aug 2010		1220.3 b	+10.3	1210.0	1208.5	1222.0	1198.1	132,228	No Limit	4:45:00 PM CST 6/4/2010
Sep 2010		-	-	-	-	-	-	0	-	-
Oct 2010		1220.5 b	+8.5	1212.0	1211.2	1223.7	1200.0	1,683	No Limit	4:45:00 PM CST 6/4/2010
Dec 2010		1226.0	+12.0	1214.0	1211.5	1226.0	1202.0	3,668	No Limit	4:45:00 PM CST 6/4/2010

Кукурудза

Month	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Lo Limit	Updated
Jul 2010		341'0	-8'4	349'4	350'0	350'6	339'6	119,585	370'0 310'0	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Sep 2010		350'0 a	-9'4	359'4	359'6	360'4	349'0	39,441	379'2 319'2	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Dec 2010		361'0	-9'2	370'2	370'4	371'4	359'4	52,014	389'4 329'4	4:14:09 PM CST 6/4/2010

Етанол

Month	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Lo Limit	Updated
Jul 2010		1.568	-0.027	1.595	1.568	1.580	1.568	70	1.870 1.270	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Aug 2010		1.572 a	-0.031	1.603	1.588	1.588	1.571	52	1.876 1.276	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Sep 2010		1.561	-0.030	1.591	1.561	1.561	1.559	26	1.861 1.261	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Oct 2010		1.560	-0.030	1.590	1.561	1.561	1.559	28	1.860 1.260	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Nov 2010		1.558	-0.030	1.588	1.560	1.560	1.558	8	1.859 1.259	4:14:09 PM CST 6/4/2010
Dec 2010		1.564	-0.028	1.592	1.589	1.589	1.560	88	1.864 1.264	4:14:09 PM CST 6/4/2010

РОЗДІЛ 5

БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ АГРОПРОДОВОЛЬЧОЮ ПРОДУКЦІЄЮ

5.1. Формування біржового ринку агропродовольчої продукції

5.2. Економічне оцінювання діяльності товарних бірж

5.3. Напрями розвитку біржової діяльності на організованому аграрному ринку

5.1. Формування біржового ринку агропродовольчої продукції

Аналіз біржових операцій з сільськогосподарською продукцією на вітчизняних товарних біржах свідчить, що в країні завдяки спільним зусиллям держави та підприємців частка сільськогосподарської продукції тривалий час зберігає тенденцію до щорічних нарощувань її обсягів на товарних біржах, особливо високе зростання відбулося 2012 р., тоді як у 2013 р. спостерігається значне падіння обсягів торгівлі аграрною продукцією, що пов'язано з зниженням обсягів торгівлі на державній біржі – Аграрній біржі (рис. 5.1).

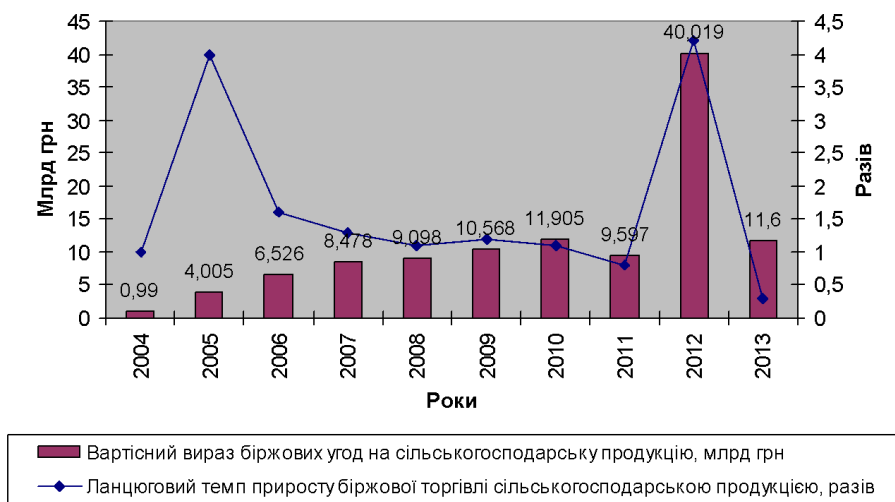


Рис. 5.1. Динаміка вартості біржових угод на сільськогосподарську продукцію та її ланцюговий темп приросту в країні за 2004-2013 рр.

Вітчизняні біржі, які займаються реалізацією сільськогосподарської продукції, понад 19 років практикують у своїй діяльності два види угод (спотові та форвардні), які у світовій практиці називаються «угодами на реальний товар».

Цілком очевидно, що на біржовому ринку сільськогосподарської продукції в країні за всю історію його становлення і розвитку використовувались лише біржові операції на реальну продукцію, натомість на світових біржових майданчиках такі операції нині становлять не більше 2-4%.

Структура біржових операцій укладених на вітчизняних біржах, свідчить, що домінуючими впродовж останніх десяти років є спотові операції, частка яких коливається в межах 77,1-98,3 % (табл. 5.1).

У 2008 році питома вага форвардних контрактів різко зросла майже до 23%, а надалі знов знизилася до мінімальних значень. Нині форварди у переважній більшості застосовуються Аграрним фондом для здійснення закупівлі основних видів сільськогосподарської продукції до державних резервів, проте ця частка дуже мала.

Таблиця 5.1

Структура укладених угод за видами контрактів на товарних біржах, %

Всього угод, у т.ч.:	Роки								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
спотові	80,9	85,5	86,6	77,1	85	100	99,9	92	94
форвардні	19,1	14,5	13,4	22,9	15	-	0,1	8	6

Динаміка та темпи зростання кількості біржових угод на сільськогосподарську продукцію на акредитованих товарних біржах за видами контрактів свідчить про постійне зростання біржової активності за останні роки, окрім 2013 р. (табл. 5.2).

Ланцюговий темп зростання показує, що кількість укладених біржових угод на сільськогосподарську продукцію постійно зростає, особливо це помітно 1999 р., 2000 – 2010 рр. та 2012 року порівняно з попередніми роками.

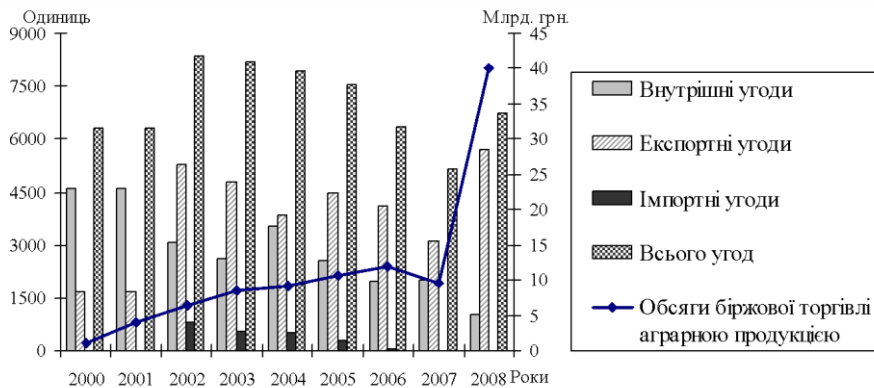
Така ситуація є позитивною реакцією учасників ринку сільськогосподарської продукції на ухвалення державою цілої низки прогресивних законодавчо-правових актів щодо біржової діяльності. Найбільшу кількість угод на торгівлю сільськогосподарською продукцією було укладено 2005 року, починаючи з якого спостерігається поступове скорочення укладання біржових угод включно до 2012 р. Необхідно відмітити, що в цьому випадку розглядається показник кількості укладених угод в одиницях, що не завжди є тотожним зростанню чи падінню за вартісними показниками.

Таблиця 5.2

**Динаміка та темпи зростання кількості біржових угод
на сільськогосподарську продукцію**

Показ- ник Роки	Всього, кон- трактів	Ланцю- говий темп зростання, разів	Спотов і угоди, кон- трактів	Ланцю- говий темп зростання, разів	Фор- вардні угоди, кон- трактів	Ланцю- говий темп зростання, разів
1997	235	-	203	-	52	-
1998	228	0,97	191	0,94	3	0,06
1999	1024	4,49	1007	5,27	17	5,7
2000	4492	4,38	4223	4,19	269	15,8
2005	7175	1,60	5857	1,39	1318	4,9
2006	8362	1,17	7239	1,24	1123	0,85
2007	8200	0,98	7402	1,02	798	0,71
2008	9848	1,2	8747	1,2	1101	1,4
2009	8347	0,85	7409	0,85	938	0,85
2010	5887	0,71	5035	0,68	852	0,91
2011	5153	0,86	4462	0,87	691	0,81
2012	6632	1,29	5396	1,20	1236	1,79
2013	5120	0,77	4915	0,91	205	0,17

У загальній структурі укладених угод на акредитованих товарних біржах найбільшу частку становлять експортні угоди, (60%), 2008 р. – 80%, при цьому питома вага внутрішніх угод коливається від 20 до 38% (рис.5.2), а з 2012 року вона знизилась до 10 %, а потім взагалі стала мінімальною через відміну обов’язкової реєстрації експортних контрактів на акредитованих біржах.



**Рис. 5.2. Обсяги та структура біржової торгівлі на ринку
сільськогосподарської продукції**

Різке падіння торгівлі контрактами для внутрішнього користування, особливо в останні роки, пояснюється незначною зацікавленістю

учасників сільськогосподарського ринку у реалізації своєї продукції через біржовий ринок і, особливо, через систему форвардних угод, які в світовій практиці є домінуючими на ринку реального товару.

Лідруючі позиції експортних операцій на біржовому ринку можна пояснити через законодавчо встановлені вимоги щодо здійснення експорту зернових виключно через його купівлю на акредитованих товарних біржах. Частка біржових операцій, пов'язаних з імпортом сільськогосподарської продукції, достатньо мала і коливається в межах 3-10%. Динаміка укладених угод на сільськогосподарську продукцію на товарних біржах для внутрішнього використання свідчить про їх серйозне скорочення, особливо частки форвардних угод.

Низький відсоток реалізації продукції через біржі для внутрішнього споживання унеможливорює прозоре формування цін на основні види сільськогосподарської продукції і стримує поширення досвіду використання біржових інструментів на внутрішньому ринку. Такий стан зумовлений тим, що товаровиробники, зазвичай, не мають відповідних коштів для довготривалого зберігання зерна, а термін погашення взятих кредитів настає у період збору врожаю, що змушує останніх у короткий термін реалізувати зерно і часто за непрозорими схемами.

Досвід останніх років свідчить, що основним джерелом реалізації сільськогосподарської продукції є позабіржовий ринок. Це призводить до формування непрозорих, занижених цін на зерновому ринку, особливо якщо в особі покупця виступає зерновий трейдер, який зацікавлений у придбанні його за заниженими цінами для отримання спекулятивного прибутку за подальшої реалізації на експорт.

Таблиця 5.3

**Обсяги торгівлі зерновими та олійними культурами у 2008/2009 МР
на біржовому ринку країни за внутрішніми угодами
(усі базиси поставки), тонн**

Назва товару	Спот	Форвард	Всього
Разом зернові і олійні культури, в тому числі:	595471	540700	1136171
Всього зернові культури, в тому числі:	589349	511600	1100949
Зернові продовольчі культури	559886	273280	833166
Зернобобові культури	945	0	945
Зернофуражні культури	28518	238320	266838
Олійні культури	6122	29100	35222

Із загального обсягу укладених угод у 2008-2009 МР (табл. 5.3) на зернові продовольчі культури припадало 833,0 тис. тонн, або 73,3%,

кукурудзу фуражну – 114,4 (10,1%), ячмінь фуражний – 98,2 (8,6%), пшеницю фуражну – 54,07 (4,8%), насіння соняшнику – 18,8 (1,7%), жито – 15,7 (1,4%) та інші – 18,3 (1,6%).

Реалізація зернових на внутрішньому ринку через біржі часто носить характер державних закупівель для формування продовольчих ресурсів за фіксованими цінами, тому що в ролі покупця виступає держава. Цей шлях є найбільш надійним для товаровиробників, проте часто носить забюрократизований характер і передбачає незначні обсяги закупівлі. Отже, досить мала кількість сільськогосподарських товаровиробників може ним скористатись. Аналіз обсягів торгівлі основними видами продукції за внутрішніми угодами на акредитованих біржах країни (рис. 5.3) свідчить, що основним біржовим товаром тривалий час були зернові. Водночас стратегічно важливі для країни види сільськогосподарської продукції, а саме: м'ясо, цукор, олія на цьому ринку майже відсутні. У досить обмеженій кількості були представлені зернобобові – 0,1%, насіння олійних – 3,1%.

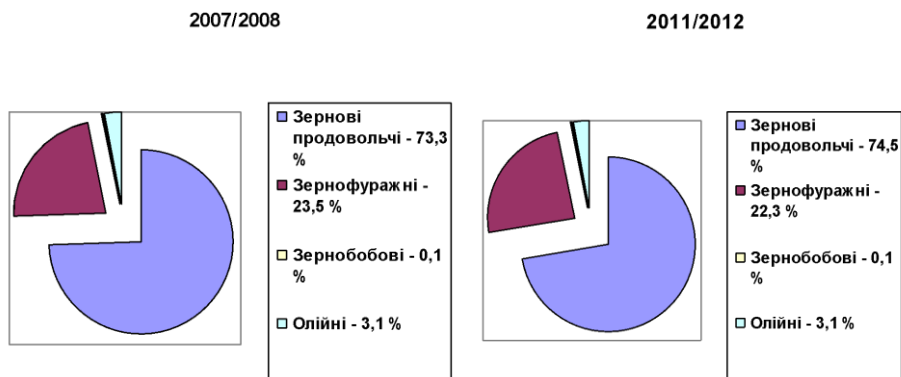


Рис. 5.3. Порівняльна структура біржових угод укладених на внутрішньому ринку країни

На біржових майданчиках часто зустрічаються товари нетипові для класичної біржової торгівлі, а саме нерухомість, конфіскат, товари народного споживання.

Ефективне функціонування біржового ринку сільськогосподарської продукції неможливе без добре розвинутої інфраструктури і, передусім, агроторгових домів, кооперативів, які у світовій практиці ефективно працюють на спотових ринках та з біржовими інструментами. Деякі

позитивні зрушення за аналізований період відбулись в нашій країні. Так кількість агротоварних домів сягнуло 347, що вказує позитивну тенденцію. Основним фактором, який стимулював збільшення їх кількості став Указ Президента України «Про заходи щодо забезпечення формування та функціонування аграрного ринку», згідно з яким створена республіканська Рада агроторгових домів, ведеться робота щодо їх акредитації як брокерських контор товарних бірж (табл. 5.4). Збільшилася кількість оптово-продовольчих та оптово-плодоовочевих ринків.

Розбудова мережі обслуговуючих кооперативів, оптових ринків, агроторгових домів може сприяти позитивним зрушенням у формуванні великих оптових партій сільськогосподарської продукції для реалізації її через спотові та форвардні контракти на забіржовому ринку.

Таблиця 5.4

Розвиток інфраструктури ринку сільськогосподарської продукції

Об'єкти інфраструктури	Роки				2011р. до 2013р., %
	2008	2009	2010	2011	
Акредитовані товарні біржі	34	35	39	36	106
Агроторгові дома	437	408	388	347	79
Обслуговуючі кооперативи	1065	1127	1044	970	91
Заготівельні пункти	24425	23610	22384	22362	92
Продовольчі ринки	865	877	863	892	103

Як наслідок, кількість контрактів збільшиться і виникне потреба у страхуванні цінкових ризиків, що забезпечить біржа через використання товарних деривативів – ф'ючерсів і опціонів. Така практика існує практично у всіх країнах, де повноцінно функціонує біржовий ринок. Ефективно запрацювала б одночасна схема збуту продукції та страхування ризиків через товарну біржу, зображена на рис. 5.4.

Схема реалізації «товаровиробник – сільськогосподарський обслуговуючий кооператив – позабіржовий ринок спотових і форвардних контрактів – Товарна біржа» має забезпечувати як збут продукції, так і зустрічного хеджування цінкових ризиків і продавців і покупців одночасно спрямувала б спекулятивний капітал у здорове русло функціонування біржового ринку без значної підтримки держави. Існуюча інфраструктура аграрного ринку не забезпечує нормального руху продукції від виробника до споживача, що призводить до значних її втрат, а також неспроможна забезпечити функціонування механізм

хеджування цінових ризиків. Основне завдання – у найбільш стислі терміни сформувати таку оптимальну систему за умов адаптації і консолідації у світовий біржовий простір.

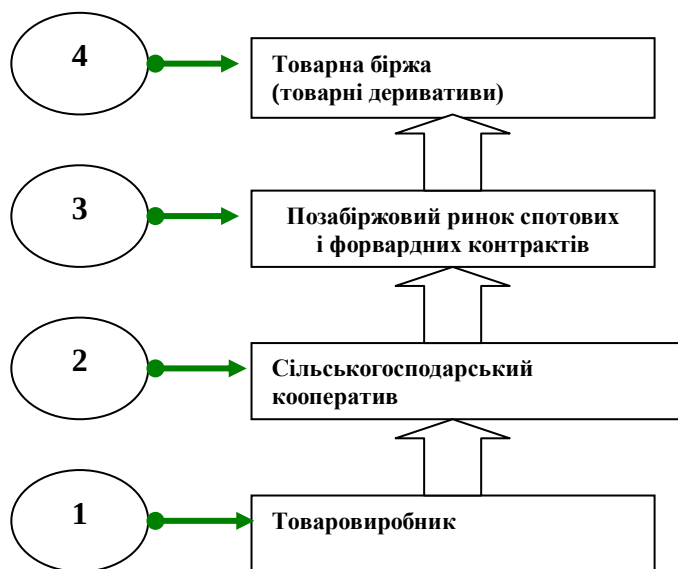


Рис. 5.4. Оптимальна схема реалізації і хеджування цінових ризиків через існуючу інфраструктуру на організованому аграрному ринку

Відсутність системи цінового моніторингу і поширення інформації про рівень цін, попит та пропозицію на аграрному ринку не дає можливості товаровиробникам різних форм власності та господарювання, торговельним організаціям орієнтуватися в ціноутворенні, приймати зважені рішення щодо ефективної реалізації продукції. Проголошене трансферне ціноутворення поки, що не дало бажаного ефекту.

Аграрний сектор сьогодні обслуговують товарні біржі, які працюють у всіх регіонах країни та об'єднані в спільну інформаційну мережу. Це практично єдина система, яка забезпечує всіх учасників ринку щотижневою інформацією про ціни на сільськогосподарську продукцію і продовольство, що продаються на товарних біржах, а також про попит та пропозицію. На товарних біржах, які обслуговують аграрний сектор, акредитовано понад 500 брокерських контор, значна частина з яких є регіональними агроторговими домами.

Простежується тенденція до виходу на біржовий ринок безпосередньо сільськогосподарського товаровиробника (власника продукції), що пояснюється його зацікавленістю працювати у сфері товарно-грошових відносин, уникати малоефективних товарообмінних операцій, купувати і реалізовувати продукцію за реальними біржовими

цінами. У зв'язку з цим актуальними є заходи держави щодо розвитку інституту посередництва між товаровиробником і біржею, зокрема сприяння формуванню на всіх рівнях заготівельно-збутових кооперативів, торгових домів, інших елементів інфраструктури ринку, які спроможні формувати оптові партії та представляти інтереси товаровиробника в сфері великооптової торгівлі.

Характерним за умов реформування аграрного сектору є зростання обсягів укладених угод на біржовому ринку на умовах форвард, що забезпечує для товаровиробника можливість кредитувати власне виробництво шляхом розрахунку урожаю майбутнього періоду.

Розвиток біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції (табл. 5.5) показує, що початок формування біржового ринку в нашій країні відбувся у 1995-1996 рр., коли була створена Українська аграрна біржа. Пізніше біржі почали створювати на всій території країни, цей процес став бурхливим і за всі етапи розвитку біржової діяльності на аграрному ринку загальна кількість бірж необґрунтовано зросла, тому що цей процес не компенсувався якісними змінами самого біржового процесу не компенсувався якісними змінами самого процесу.

Початково прогнозувалось, що на зміну сільськогосподарським аукціонам мають прийти аграрні біржі, які в процесі своєї діяльності стануть центрами оптової торгівлі цією продукцією та джерелом визначення об'єктивної ринкової ціни, яка базується на врівноваженні попиту і пропозиції.

На четвертому етапі еволюційного розвитку біржової діяльності можна виділити декілька періодів трансформування розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції, які підкреслюють, що біржі до цього часу функціонують на рівні оптових ринків, основною метою яких стало не ринкове виявлення цін та забезпечення механізмів страхування цінових ризиків, а виживання самих бірж за рахунок реалізації спотових угод не тільки на сільськогосподарську продукцію, а й нерухомість, автомобілі, земельні ділянки.

З метою виходу з кризової ситуації держава не завжди кваліфіковано втручалася у процеси становлення біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією шляхом запровадження державних закупівель сільсько-господарської продукції, переважно зернових, до державних резервів через акредитовані біржі. Проте деяким позитивним моментом цих процесів стало формування необхідної інфраструктури як аграрного ринку загалом, так і біржової сфери зокрема.

Таблиця 5.5

Характеристика періодів розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції в країні

Періоди	Роки	Основні характерні риси
I	1995-1996	- зародження біржової аукціонної торгівлі; - створення перших аграрних бірж; - зростання у структурі біржової діяльності частки сільськогосподарської продукції до 40,6%; - зниження податкової ставки від 75% до 45% оподаткування прибутків від посередницької діяльності; - нестабільна економічна, політична ситуація.
II	1997-2000	- різке зростання кількості товарних бірж у 4,3 раза порівняно з 1995 р.; - зниження біржової активності на ринку аграрної продукції; - більше половини товарних бірж не здійснюють торгівлі; - зменшення пропозиції зерна на внутрішньому ринку; - відсутність гарантування виконання угод; - домінування спотових угод на ринку сільськогосподарської продукції.
III	2001-2003	- активізація біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції; - збільшення біржових експортних угод на зернові; - прийняття низки законодавчих актів з метою розвитку біржового ринку аграрної продукції; - частка форвардних контрактів коливається в межах 6-10%; - різкі коливання біржової цінової кон'юнктури; - частка реалізації сільськогосподарської продукції через біржі становить 3–5%.
IV	2004-2006	- зростання частки сільськогосподарської продукції у структурі біржової торгівлі; - домінування експортних контрактів на зерно на біржовому товарному ринку; - зростання частки форвардних угод до 12%; - створення державних агенцій Аграрного фонду і Аграрної біржі з метою стабілізації ситуації на організованому біржовому аграрному ринку; - прийняття законодавчих актів щодо активізації державних інтервенційних процесів на ринку аграрної продукції.
V	2007-до цього часу	- подальше зростання частки сільськогосподарської продукції у структурі біржової торгівлі; - прийняття законодавчої бази щодо активізації форвардних закупівель зерна до державних резервів Аграрним фондом через Аграрну біржу; - початок процесу ліцензування товарних бірж та сертифікації брокерських контор Аграрною біржею для роботи на біржовому аграрному ринку.

Головною метою створення інфраструктурних елементів стало вдосконалення ринкового середовища, розвиток товарно-грошових відносин, більш вигідна реалізація виробленої сільськогосподарської продукції, кредитування та авансування товаровиробників через систему форвардних контрактів і, таким чином, поліпшення фінансового та матеріально-технічного забезпечення сільськогосподарської галузі.

Серед основних заходів розвитку біржової діяльності останніх етапів можна відзначити створення цілої низки – спеціальних державних органів, які власне забезпечили безпосередню участь держави не тільки у біржовій торгівлі сільськогосподарською продукцією, а й виступили організатором та посередником на біржовому ринку.

Не менш важливим заходом стало формування продовольчих резервів зерна через впровадження форвардних контрактів. Ці заходи можна розглядати як організаційно-економічні передумови становлення інших форм строкової торгівлі на біржовому аграрному ринку на найближчу перспективу.

Разом з тим, поряд з певними досягненнями на біржовому аграрному ринку, все ж існує цілий спектр невирішених проблем, які стримують його подальший розвиток.

Визначення найбільш важливих чинників, які гальмують подальший розвиток біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції за умов формування ринкових засад, схематично представлено причинно-наслідковий зв'язок основних чинників, що стримують розвиток біржової діяльності в аграрному секторі економіки країни на рис. 5.5.

Група чинників містить дві підгрупи: загальноекономічні та специфічні фактори, які відображають групу стримуючих чинників розвитку безпосередньо біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції. Треба зазначити, що ці дві підгрупи мають синхронний вплив, тому і вимагають комплексності у їх вирішенні.

Запропонована схема містить також фактори, які відображають наслідки від невирішеності або неповноцінного розв'язання причинних чинників на біржовому ринку сільськогосподарської продукції.

У процесі реформування економічної системи країни порушились традиційні системи збуту продукції і забезпеченості суб'єктів агропромислового комплексу матеріально-технічними ресурсами. Багато підприємств вбачали в біржах заміну планово-розподільчої системи і як результат у країні виникла велика кількість бірж, на фоні недосконалої законодавчо-правової бази щодо регулювання біржового товарного ринку.

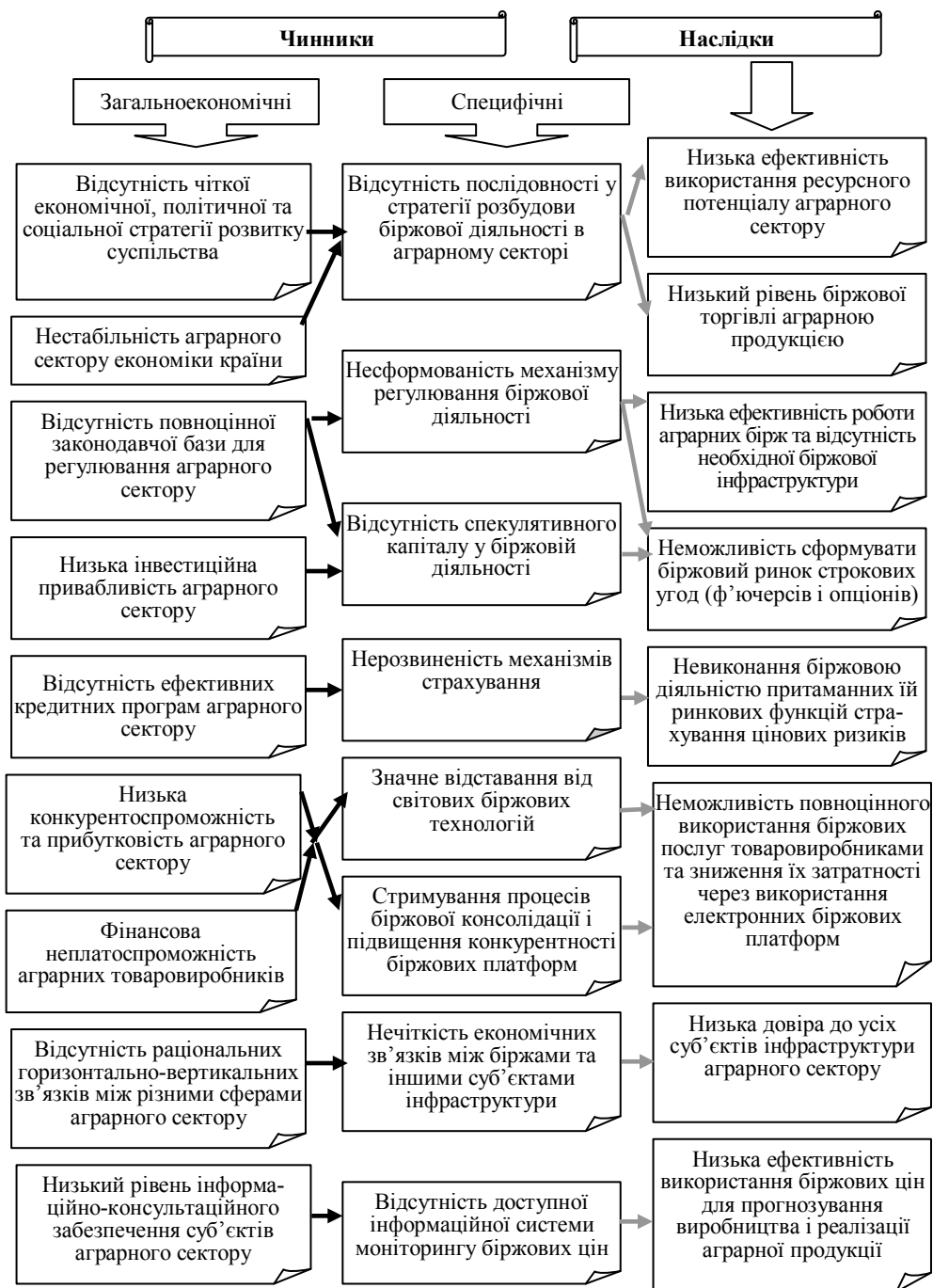


Рис. 5.5. Основні чинники, що стримують розвиток біржового товарного ринку

Водночас, перша аграрна біржа – Українська аграрна біржа створена в 1996 році за сприяння державних органів. Саме вона і започаткувала базу для формування біржового ринку сільськогосподарської продукції. Пізніше її функції взяли на себе вже існуючі та нові товарні біржі, які функціонували по всій території країни. Проте регулювання діяльності цих бірж підпадало під юрисдикцію Закону України «Про товарну біржу». і ще цілу низку розглянутих законодавчих актів, які відносили ці біржі за класифікаційною ознакою до товарних. Це, в свою чергу, давало змогу біржам поряд з торгівлею сільськогосподарською продукцією мати товарні секції з іншими групами товарів. Як результат, на біржовому ринку сільськогосподарської продукції нині працюють не лише аграрні та агропромислові біржі, а також і товарні, товарно-сировинні та універсальні біржі. Інколи ці назви можуть поєднувати в собі декілька елементів відразу, наприклад Вінницька товарна універсальна біржа, Луганська агропромислова товарна біржа та інші.

Концентрація розміщення найбільших за обсягами торгівлі бірж, що здійснюють реалізацію сільськогосподарської продукції, при цьому акредитованих Міністерством аграрної політики та продовольства України, зазвичай, знаходяться в не зонах основного виробництва зернових та технічних культур, що мало б відповідати логістиці, а передусім в м. Києві (5 бірж), Полтаві і Дніпропетровську.

Ця ситуація зумовлена специфікою розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції, де переважно торгують не виробники та споживачі цієї продукції, а зернові трейдери, які відповідно виступають засновниками бірж. Тому недивним є те, що такі товарні біржі, як Українська універсальна біржа, Українська ф'ючерсна біржа, Українська універсальна біржа «Капітал», Центральна універсальна біржа переважно реєстрували експортні угоди, і посіли провідне місце на ринку агропродовольчої продукції тому: частка цих бірж у загальному біржовому обігу сільськогосподарської продукції становить більше 60%. Необхідно зазначити, що законодавчо регламентоване положення щодо обов'язкової реєстрації експортних угод на біржі призводить до штучного збільшення обсягів біржового обігу і не сприяє впровадженню прозорих механізмів ціноутворення на сільськогосподарську продукцію.

Разом з тим лише 10 % сільськогосподарської продукції реалізовано на біржовому ринку за внутрішніми угодами, де дійсно відбувалися біржові торги і ціна визначалась на основі попиту і пропозиції. А якщо прийняти до уваги, що відносно всієї реалізованої аграрної продукції на ринках країни цей показник не перевищує 1,5-2 %, то стає зрозумілим, що за такого низького рівня реалізації продукції

через біржовий ринок неможливо встановити реальну ринкову вартість сільськогосподарської продукції, яка б була орієнтиром для укладання угод на позабіржовому ринку.

Таблиця 5.6

**Рейтинг товарних бірж за обсягом укладених угод на ринку
сільськогосподарської продукції**

Рейтинг бірж	Біржа	Всього укладено угод, млн грн	У тому числі:			
			експортні контракти		внутрішні контракти	
			млн грн	%	млн грн	%
1	Українська універсальна біржа (м. Полтава)	12449,36	12392,77	99,55	56,60	0,45
2	Товарна біржа «Українська ф'ючерсна біржа» (м. Київ)	7022,73	7022,73	100,00	0,00	0,00
3	Українська універсальна біржа «Капітал» (м. Київ)	5054,79	5054,79	100,00	0,00	0,00
4	Аграрна біржа	4426,08	234,86	5,31	4191,22	94,69
5	Товарна біржа «Київська агро- промислова біржа»	3619,27	3574,28	98,76	44,99	1,24
6	Чорноморська товарна біржа АПК (м. Миколаїв)	3072,65	3072,65	100,00	0,00	0,00
7	Товарна біржа «Центральна універсальна біржа» (м. Полтава)	2433,03	2433,03	100,00	0,00	0,00
8	Товарна біржа «Катеринослав- ська» (м. Дніпро- петровськ)	1136,29	1043,09	91,80	93,20	8,20
9	Чернігівська обласна товарна агропромислова біржа	777,02	777,02	100,00	0,00	0,00
10	Товарна біржа «Аграрна біржа» (м. Херсон)	666,29	666,29	100,00	0,00	0,00
11	Інші біржі	2877,96	2746,49	95,43	131,47	4,57
Всього на біржовому ринку країни		43 535,46	39 017,99	89,62	4 517,47	10,38

З метою створення організованого аграрного ринку та підвищення ефективності його функціонування і регулювання держава вирішила прийняти активну участь в організації біржової торгівлі

сільськогосподарською продукцією, виступивши як один із суб'єктів біржової діяльності, передбачивши створення державної біржі інтервенційного фонду та спеціального органу для забезпечення ефективного функціонування аграрного ринку.

Регулювання основних функцій та сфери діяльності цих державних інститутів підпадає під норми низки законодавчих актів, основними з яких є Закони України «Про державну підтримку сільського господарства», «Про товарну біржу», «Про зерно та ринок зерна в Україні», а також постанови Кабінету Міністрів України «Про створення Аграрної біржі». Тільки розглядаючи мету і предмет діяльності Аграрної біржі, що задекларовані у зазначеній постанові, можна зрозуміти ту велику роль, яку вона має виконувати на організованому аграрному ринку. Передусім це підвищення рівня продовольчої безпеки країни, надання біржових послуг суб'єктам господарювання з укладення біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, продажу товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сертифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення та/або організації розрахунково-клірингової діяльності. Крім того, предметом діяльності Аграрної біржі є:

- належна організація біржових торгів;
- формування ринкової ціни на сільськогосподарську продукцію;
- дослідження кон'юнктури організованого аграрного ринку;
- надання біржових послуг, необхідних для проведення Аграрним фондом товарних або фінансових інтервенцій;
- виконання рішень Аграрного фонду про запровадження режиму адміністративного регулювання ціни окремого об'єкта державного цінового регулювання;
- організація біржових торгів з придбання та продажу об'єктів державного цінового регулювання для потреб державного продовольчого резерву;
- надання фінансових та інших консультацій, пов'язаних з розрахунково-кліринговою діяльністю;
- створення програмного забезпечення з питань біржової діяльності;
- надання послуг з поширення інформації про результати біржових торгів;
- випуск біржових бюлетенів, довідників та інших інформаційних і рекламних видань з питань, пов'язаних з біржовою діяльністю.

Всі запрограмовані напрями діяльності цієї біржі свідчать про використання державою Аграрної біржі як серйозного важеля впливу на цінову кон'юнктуру та товарно-грошові потоки на ринку аграрної продукції. Проте деякі фахівці ще на початку створення цих інститутів

розгорнули активну боротьбу проти створення такого інституту на біржовому ринку, наголошуючи на тому, що це призведе до неможливості подальшого розвитку цивілізованого біржового механізму. Проте, як показує аналіз, на початковому етапі своєї роботи державна біржа слугувала ефективним інструментом консолідації та подальшого розвитку біржового простору в аграрному секторі економіки країни.

Таким чином, на особливу увагу заслуговує аналіз показників діяльності Аграрної біржі за час її існування (табл. 5.7). Так, тільки з 2007 року обсяги торгів цієї біржі зросли майже в 19 разів і досягли 11769 млрд гривень, що дозволило біржі стати провідною в країні за обсягами торгівлі сільськогосподарською продукцією. У 2009 році через Аграрну біржу було реалізовано 4,5 млн тонн зерна, що становить 83 % торгівлі зерновими на внутрішньому біржовому ринку.

Таблиця 5.7

Показники діяльності Аграрної біржі за 2007-2014 рр.

Показник	Роки					
	2007	2008	2009	2012	2013	2014
Загальний обсяг укладених угод, одиниць, з них:	1999	2295	3086	13801	3310	3606
спот	1999	2210	2744	12814	2874	2934
форвард	-	85	342	987	436	667
Вартість укладених угод, млн грн	400,5	7431,5	5187,4	100637,846	11701,40	11769,5
У тому числі обсяг укладених угод для Аграрного фонду, одиниць, з них:	1695	2195	2143	3099,676	2483	2373
спот	1695	2133	1801	-	2047	1706
форвард	-	85	342	1028	436	667
Обсяг закупленого зерна до Аграрного фонду, млн. т з них:	263,54	885,41	1808,17	3099,676	1040,80	978,5
спот	263,54	831,85	1205,17	-	-	-
форвард	-	53,56	603,00	1,699	5098,84	978,5
Вартість укладених угод для Аграрного фонду, млн грн	326,4	1034,4	3242,0	3099,676	5098,84	6930,5
Реалізовано з Аграрного фонду (відшкодування ПДВ) зерна тис т	-	-	1674,0	-	-	-
Реалізовано з Аграрного фонду зерна тис т	-	-	1674,0	1699,119	2358,82	1459

До позитивних моментів роботи біржі необхідно віднести і серйозне розширення номенклатури біржових товарів (табл. 5.8) особливо в 2008 році через біржу було продано продукції тваринництва (м'яса) на суму 690 млн грн, пально-мастильних матеріалів та мінеральних добрив на 638 млн грн.

Загалом ця група товарів становить понад чверть біржового обігу. Якщо у перші роки свого створення Аграрна біржа переважно здійснювала укладання контрактів за заявками Аграрного фонду, то в 2009 році питома вага цих контрактів становила лише 68%. Певні позитивні зміни відбулись і в торгівлі такою важливою групою товарів, як зернові культури (табл. 5.9).

Таблиця 5.8

Динаміка обсягів угод укладених на Аграрній біржі в 2012 – 2014 рр.

Роки	Всього за всіма видами біржових товарів		З них сільськогосподарська продукція	
	К-ть угод	Вартість, млн грн	К-ть угод	Вартість, млн грн
2012	13801	100637845	13200	100626345
2013	3310	11701406	2818	11469329
2014	3606	11769506	3124	11638084

За одночасного зростання обсягів продажу зерна значно розширилась і його номенклатура. Якщо 2007 року продовольча пшениця займала домінуюче положення в групі зернових (98%), то 2013 році, за зростання обсягів торгівлі пшеницею в 1,8 раза, в структурі зернових значно зросли обсяги закупівлі таких фуражних культур як ячмінь, кукурудза, овес, пшениця 5 та 6 класів збільшилась майже в 2,4 раза.

Створення Аграрного фонду та запровадження механізму товарних та фінансових інтервенцій, безперечно, було раціональним кроком до створення цивілізованих ринкових відносин в аграрній сфері країни, а також до забезпечення участі держави в регулюванні ціноутворення на аграрному ринку.

Фундаментальною основою будь-якої інтервенції є втручання в процеси, що відбуваються в суспільстві, природі або економіці, з метою їх якісної зміни із застосуванням відповідних механізмів і ресурсів.

Продовольча інтервенція по своїй суті є економічною та призначена для втручання держави виключно в процеси ціноутворення на аграрному ринку. Ресурсом аграрної інтервенції є фінанси і товар, механізмом – біржові торги.

Таблиця 5.9

**Структура біржових угод ,укладених на Аграрній біржі
у 2011-2013 рр.**

Найменування біржових товарів	2011		2012		2013	
	К-ть угод	Вартість (млн грн)	К-ть угод	Вартість (млн грн)	К-ть угод	Вартість (млн грн)
Пшениця продовольча	1843	1,392	3957	38,618	1016	3,554
Фуражне зерно (пшениця, ячмінь, овес, кукурудза)	1468	1,463	3920	36,975	981	2,665
Круп'яні культури (гречка, просо)	101	0,984	102	0,993	70	0,117
Олійні культури насіння соняшнику, льону, ріпак	2475	1,423	3856	21,631	780	2,680
Харчові продукти і борошно, пшоно, олія	853	0,417	966	0,873	95	0,753
Цукор	85	0,829	300	0,973	86	0,870
Продукція тваринництва, м'ясо м'ясопро- дукти, сухе молоко тощо	556	0,698	700	0,575	2820	0,832
Всього	7381	7,20062	13801	100,638	3310	11,701

Аграрний фонд мав відігравати важливу роль у забезпеченні державних інтервенцій на ринку аграрної продукції через механізм закупівлі сільськогосподарської продукції з використанням переважно форвардних угод та реалізації цієї самої продукції за допомогою спотових контрактів форвардних угод, особливість яких полягає у реалізації форвардів. На першому етапі учасникам форвардів – виробникам аграрної продукції, які в майбутньому будуть реалізовувати державі свою продукцію, переважно зерно на першому етапі сплачує 50% вартості майбутнього урожаю. Таким чином форварди використовуються як механізм забезпечення товаровиробників грошовими коштами на етапі посівів зернових. Тобто, в лютому-березні, коли починається контрактація форвардів товаровиробники отримують перший аванс під майбутній Урожай. Наприкінці дії форварда – серпень-жовтень сільськогосподарські

товаровиробники отримують другу частину коштів і поставляють продукцію в державні резерви за раніше погодженою ціною. В останні роки закупки зерна за такою схемою (рис. 5.6).

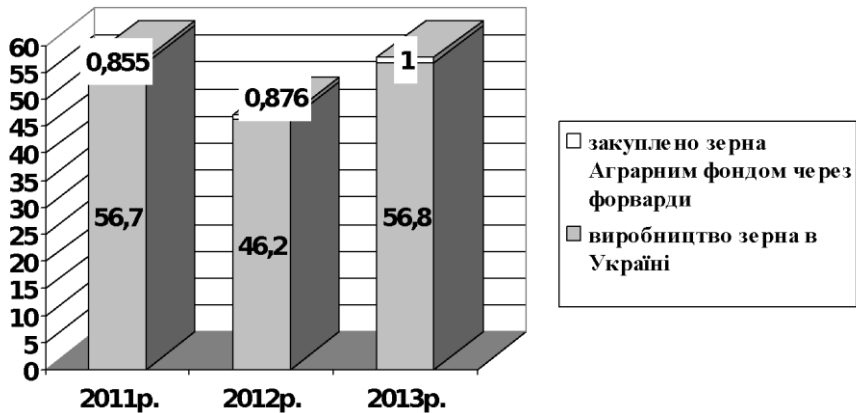


Рис. 5.6. Показники закупівлі зерна до державного продовольчого резерву за форвардними контрактами, млн тонн

Ми спостерігаємо (рис 5.6), що частка зерна, закупленого Аграрним фондом за допомогою використання форвардних угод, все ще залишається низькою. Тільки в 2013 р. фонд закупив понад 1 млн т зерна через механізм форвардних контрактів, а в інші роки, включаючи і 2014 р., за цією програмою закупівля зерна становила на рівні 900 тис тонн, що зовсім не достатньо для виконання інтервенційних функцій.

У сучасних умовах біржовий ринок є міжнародним, координація зусиль із використанням його інструментів відбувається усіма країнами і міжнародними організаціями. Адже на макроекономічному рівні призначення біржового ринку зводиться до встановлення макроекономічної рівноваги, забезпечення економічної безпеки країни, інтеграції у світовий економічний простір, впливу на формування світового ціноутворення. Отже, створення зазначеного сегмента в нашій країні стає доцільним, враховуючи те, що він покликаний завдяки своєму багатофункціональному призначенню забезпечити безпроблемне входження товарного і насамперед аграрного ринку країни у світове співтовариство через систему взаємозалежності та взаємозв'язку цих ринків.

Нині не можна серйозно розглядати такі важливі для економіки країни питання, як функціонування біржових товарних ринків металу, енергоносіїв, зерна, цукру, олії й олійних культур продукції тваринництва та пошук шляхів перетворення їх у референтні світові ринки, а також

виявлення важливості ролі в цьому процесі держави. Показовим прикладом, досягнення такої ціни особливо на ринку сільськогосподарської продукції є США, країн Європейського Співтовариства, які яскраво продемонстрували можливість переходу від державної цінової підтримки до вільного ціноутворення та управління ціновими ризиками через систему торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію та перетворення провідних бірж цих країн у світові центри референтного ціноутворення, які впливають на ціни фізичних ринків інших регіонів. Давно відомо, що ціна на сільськогосподарську продукцію формується під впливом унікальних характеристик товарів та специфічних каналів їх збуту, а національні ринки стають дедалі більш відкритими до впливу світового ринку. Тому ціна здебільшого формується на глобальному рівні й локальні ринки дотримуються цих тенденцій.

Формування ціни на сільськогосподарську продукцію значною мірою залежить від державної політики регулювання цін на аграрному ринку. Кожна країна вирішує проблеми цінових коливань на аграрному ринку та їх регулювання різними методами. Найбільш досконалий метод регулювання цін на сільськогосподарську продукцію на сьогодні діє в країнах Європейського Союзу, де фермери управляють своїм ціновим ризиком за допомогою ринку ф'ючерсів і опціонів, тобто деривативів, а ціни на сільськогосподарську продукцію формуються виключно під впливом попиту і пропозиції. І це незважаючи на те, що в країнах ЄС довго існував метод високих протекціоністських бар'єрів для захисту сільськогосподарського виробництва. Зазвичай такі заходи мали форму прямої цінової підтримки, що, своєю чергою, перешкоджало вільній торгівлі товарами, адже такі правила суттєво відрізнялись між різними країнами. Для гармонізації політики підтримки та створення загального ринку між різними країнами-учасницями було вироблено спільну аграрну політику (САП), трьома головними принципами якої є: цілісність ринку, перевага продукції спільноти та фінансова солідарність. Результатом такої реформи стало створення вільного аграрного ринку між країнами-учасницями, який зовні був захищений від конкуренції високими тарифами на імпорту з третіх країн, з одного боку, та високими інтервенційними цінами в середині спільноти - з іншого. Така ситуація заохочувала фермерів до постійного нарощування обсягів виробництва, тому що їм не потрібно було хвилюватись щодо каналів збуту та цін реалізації своєї продукції. Але згодом така політика призвела до кризи перевиробництва, тому що інтервенційна ціна зазвичай була набагато вищою світової. Саме через це вживали заходів для поступового зниження інтервенційних цін і зміни підтримки сільськогосподарських виробників системою субсидій на гектар угідь.

Перехід до вільного ринкового ціноутворення поставило перед фермерами проблему цінового ризику та необхідності вироблення механізмів захисту, що, своєю чергою, призвело до запровадження повноцінного функціонування ринку аграрних деривативів. І на сьогодні біржовий ринок на ріпак, пшеницю, кукурудзу, ячмінь у цих країнах є одним із найбільш розвинених у світі.

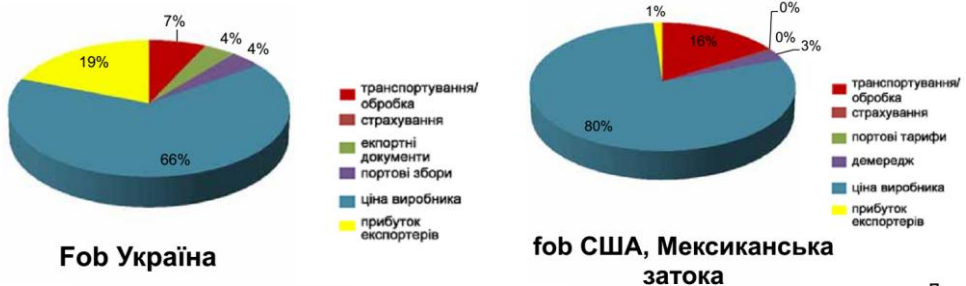
Іншим напрямом створення вільного ринку сільськогосподарської продукції може слугувати досвід США. У цій країні історично склалося так, що ціноутворення на аграрному ринку відбувалось під впливом попиту та пропозиції. Зважаючи на те, що економіка США є однією з найдавніших ліберальних світу, управління ризиком виникло з еволюції біржового аграрного ринку і відзначилося створенням першого у світі ф'ючерсного контракту на пшеницю. У подальшому створювались нові ф'ючерсні контракти, які охоплювали дедалі більше сільськогосподарських культур. Саме ф'ючерсні контракти були основним інструментом управління ціновим ризиком для американських фермерів. Проте упродовж 20-23-х років ХХ ст. було введено такі механізми підтримки фермерів, як товарні та фінансові інтервенції, за допомогою яких через державні кошти викуповувався надлишок сільськогосподарської продукції у роки перевиробництва, а згодом цей надлишок реалізовувався у роки дефіциту. Підтримкою була фіксована ціна, яка розраховувалась на основі історичних даних. Тобто державна адміністрація визначала економічно обґрунтований рівень цін. Реалізуючи сільськогосподарську продукцію нижче цієї ціни, фермер отримував субсидію у вигляді маркетингової доплати (marketing loan), яка фактично становила різницю між фіксованою ціною та ціною реалізації. Зазначені заходи нині є лише історією, адже вони були скасовані в процесі реалізації політики на підвищення конкурентоздатності сільськогосподарського виробництва. На сьогодні країна повернулася до ліберальної політики ціноутворення на аграрному ринку, і біржовий ринок став місцем, де визначаються ціни на сільськогосподарську продукцію під впливом попиту та пропозиції. Проте це не означає, що у США відсутні механізми підтримки фермерів. Насправді їх дуже багато, але від підтримки цін на сільськогосподарську продукцію держава перейшла у площину субсидій, субвенцій.

Інтенсивний розвиток біржової торгівлі товарними деривативами, базовими активами яких є агропродукція, дозволило біржам, розташованим у Чикаго, Парижі, Лондоні, стати місцем ціноутворення на сільськогосподарську продукцію для усього світу. Такі ринки ще називають референтними ринками, тобто ринками, на котирування яких орієнтуються локальні ринки, встановлюючи свої ціни. Вони розширили

географію функціонування, і тепер оператори з різних куточків світу проводять на них операції хеджінгу.

Щодо ціноутворення та страхування ризиків на аграрному ринку нашої країни, то в силу об'єктивних і суб'єктивних факторів, до яких слід віднести нелогічну і непослідовну політику держави щодо розбудови аграрного ринку, повна відсутність законодавчо-правової бази інфраструктури для торгівлі біржовими товарними деривативами та ледь жевріючий біржовий ринок спотових і форвардних контрактів на сільськогосподарську продукцію, поставили його у великий ступінь залежності від світової кон'юнктури. Ця ситуація поглиблюється ще й експортною орієнтацією агропродовольчого комплексу країни, особливо зернових і олійних культур. Внаслідок зазначених обставин складається ситуація, коли ціни на внутрішньому ринку країни, особливо у перші місяці збору урожаю, формуються провідними зарубіжними зернотрейдерами. У більшості випадків міжнародні зернотрейдери отримують від своїх головних офісів за кордоном ціну FOB у портах Чорного та Азовського морів, від якої вони вираховують закупівельні ціни для різних регіонів нашої країни. Маючи доступ до міжнародних товарних бірж та всієї лінійки фінансових інструментів, де базовим активом є сільськогосподарська продукція, міжнародні трейдери розробляють свої торговельні стратегії, які, зазвичай, є стратегіями хеджування цінкових ризиків.

Така стратегія дозволяє їм, маніпулюючи спотовими цінами, на внутрішньому ринку країни отримувати надприбутки. Про що свідчать дослідження, проведені зарубіжними фахівцями (рис. 5.7).



Джерело: Держстат, дані операторів, розрахунки Ренесанс Капітал, розрахунки Програми USAID FINREP-II

Рис.5.7. Порівняльна структура розподілення доходів від реалізації зерна на вітчизняному та американському ринках

Порівняльний аналіз структури розподілення доходів від реалізації зерна показує, що вітчизняний виробник, який продав своє зерно

зернотрейдерам, одержує близько 66 % від ціни реалізації, а дохід зернотрейдера сягає 19 %. Водночас американський фермер отримує, відповідно, 80%, а посередник 1-1,5 %.

Поряд із зарубіжними зернотрейдерами вагомим учасником зернового ринку країни є великі агрохолдинги, частка яких в експортному ринку сягає 35%. Проте монополізація ціни на внутрішньому ринку зарубіжними зернотрейдерами їх не хвилює, оскільки більшість із них свої цінові ризики хеджують на іноземних біржових майданчиках, а внутрішній зерновий ринок з низькими цінами їх влаштовує, особливо з позиції оподаткування.

Решта учасників зернового ринку, такі як борошномельні підприємства, комбікормові заводи, дрібні посередники, державні підприємства, активно не включаються в процес ціноутворення, модератором якого є зернотрейдери, оскільки така ситуація на ринку зерна економічно влаштовує і їх (рис.5.8).

Використання світового досвіду побудови цивілізованого ринку агропродовольчої продукції у нашій країні було передбачено Законом України «Про державну підтримку сільського господарства України», в якому відпрацьовано механізми організації торгівлі товарними деривативами, функціонування інтервенційних процесів на агропродовольчому ринку та створення для цих цілей відповідних інститутів: Аграрного фонду, Аграрної біржі.

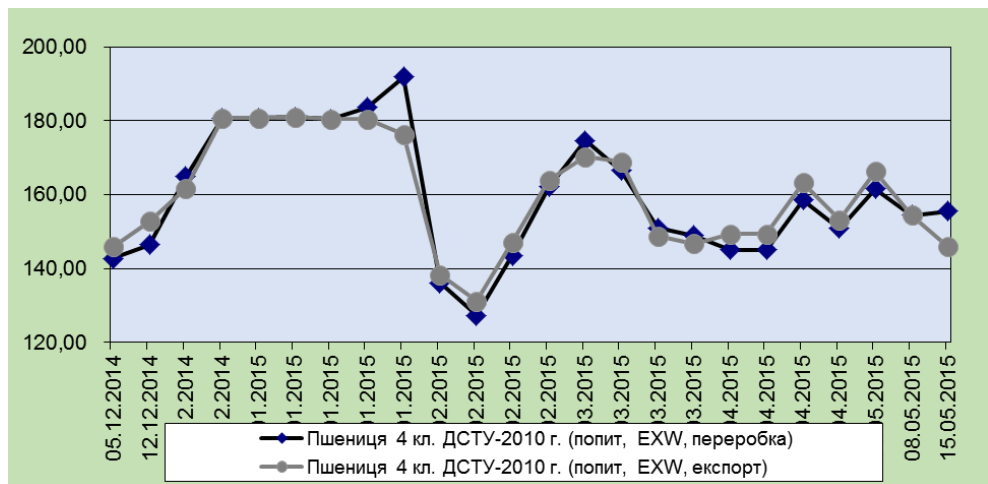
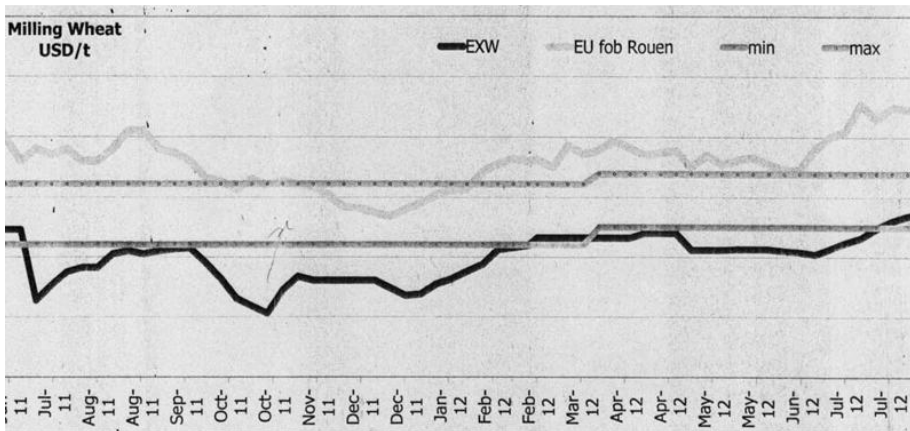


Рис. 5.8. Ціни пропозиції на вітчизняному ринку, що пропонуються зернотрейдерами та переробниками

Особливу увагу слід звернути на оцінювання ефективності системи фінансових і товарних інтервенцій (рис 5.9). Агентом для здійснення цих

операцій є Аграрний фонд. Тільки 2013 року державним бюджетом було передбачено 7,2 млрд грн на формування інтервенційного фонду. Крім того, було виділено ще 500 млн грн на фінансування бюджетної програми «Витрати Аграрного фонду, пов'язані з комплексом заходів із зберігання, перевезення, переробки, страхування та експорту об'єктів державного цінового регулювання державного інтервенційного фонду» та 24,3 млн грн на програму «Організація і регулювання діяльності установ в системі агропромислового комплексу та забезпечення діяльності Аграрного фонду». Загалом у 2013 р. Аграрному фонду було виділено 7,7 млрд грн. Водночас практично ніякого впливу на ціноутворення на ринку зерна не відчувалося, а ті форвардні закупівлі, що проводив фонд через укладання таких угод, зазвичай, з великими сільськогосподарськими підприємствами, а механізм їх участі у цих програмах був непрозорим, що відкривало значні можливості для корупційних схем.



Джерело: Укراгроконсалт

Рис 5.9. Регулювання ціни на пшеницю продовольчу Аграрним фондом

Управління запасами зерна, якими володіє фонд, також відбувається непрозоро, що дає можливість для зловживань. Про це свідчить значна кількість кримінальних справ, порушених проти керівництва фонду за роки його існування. Підсумовуючи можна сказати, що Аграрний фонд витрачає значну кількість грошей платників податків на діяльність, від якої немає жодної суспільної користі. Водночас він є інструментом збагачення для державних чиновників, які його контролюють. Аналогічними негативними процесами характеризується і функціонування біржового товарного ринку загалом. Практично за повної

відсутності законодавчо-правового поля та державного регулятора цього ринку Закон України «Про товарну біржу», написаний «романтиками від ринкової економіки» ще в далекі 90-і роки минулого століття, до цього часу ще жодного разу не переглядався. Зовсім відсутнє правове поле, пов'язане з визначенням, порядком обігу, оподаткуванням товарних деривативів. І цей перелік можна продовжити. Безплідні дискусії щодо ефективності функціонування державної Аграрної біржі та приватних товарних бірж призвели до повного занепаду в країні товарного, ринку, і більшість бірж, незалежно від форми їх власності, перестали функціонувати. Однак досвід Індії, Китаю і деяких інших країн світу свідчить про високу ефективність функціонування бірж, де одним із їх засновників є держава. Товарні біржі цих країн протягом останніх років входять в топ десятку провідних бірж світу. Не до кінця сприймаючи, а можливо, навіть не розуміючи, що відбувається в нашій країні на фізичних ринках особливо аграрної продукції, на такий само шлях розвитку, за мовчазної згоди сучасних реформаторів, направляється аграрний ринок. На превеликий жаль, з приходом до влади цих фахівців практично нічого не робиться щодо розбудови біржового товарного ринку і його основної складової – організованого аграрного ринку. До нового реформаторського підходу щодо активізації вітчизняного біржового товарного ринку можна віднести лише за запропоновану постанову Кабінету Міністрів України «Про затвердження переліку товарних бірж для визначення найбільш порівняльної ціни товарів за принципом «вितягнутої руки». Ця постанова практично нехтує вітчизняний біржовий товарний ринок, адже до вказаного переліку не потрапила жодна українська біржа. Щодо пропонованого переліку, то виникає багато запитань. Яку функцію в ньому виконує Євразійська торгова система? Чому в цьому переліку відсутня єдина у світі спеціалізована біржа металів «Лондонська біржа металів»?

Нині очевидним є факт тісного взаємозв'язку ціноутворення на світових і локальних ринках. Особливо добре це відслідковується на продукції агропромислового комплексу. Дослідження підтвердили взаємозв'язок та високий ступінь залежності ціноутворення на внутрішньому ринку зернових та олійних культур від світових біржових центрів (Чикаго, Париж, Лондон, Будапешт). Особливо переконливо спостерігається така залежність щодо ринку кукурудзи.

Ціни українського спотового ринку кукурудзи демонструють великий рівень кореляції з котируваннями ф'ючерсних цін на цю культуру на біржі «Євронекст», Чиказькій товарній біржі та Будапештській фондовій біржі. Слід зазначити, що найбільший ступінь кореляції спостерігається між українськими і французькими ринками, що, найімовірніше, пов'язано із географічною близькістю та однаковою якістю

(негенномодифікована кукурудза), а також із тим, що обидві країни конкурують одна з одною на спільних експортних ринках Північної Африки та Іберійського півострова.

Таблиця 5.9

Результати кореляційного аналізу ринку кукурудзи

	Біржа «Євронеєт»	Чиказька товарна біржа	Будапештська біржа	Середня спотова ціна в Україні
Середня спотова ціна в Україні	90%	79%	89%	100%
«Євронеєт»	100%	89%	96%	90%
Чиказька товарна біржа	89%	100%	87%	79%
Будапештська біржа	96%	87%	100%	89%
Кількість спостережень	1260	1260	1260	1260

Джерело: розробка авторського колективу в складі: М.О. Солодкий, Ю.В. Рубан, А.А. Росляков

Аналогічний взаємозв'язок відслідковується і під час порівняльного аналізу кореляційної залежності вітчизняного спотового ринку з американськими і європейськими ф'ючерсними ринками продовольчої і фуражної пшениці, пивоварного і фуражного ячменю, сої, соняшникового насіння та олії.

Отже, можна стверджувати про існування певного рівня кореляції між цінами на спотовому ринку країни та зарубіжними біржовими ринками товарних деривативів. Але цього твердження не достатньо, тому що вкрай важливим елементом, що дозволяє наполягати на необхідності побудови вітчизняного аграрного біржового ринку, який фіксує ступінь впливу одних цін на інші.

5.2. Економічне оцінювання діяльності товарних бірж

Поряд з вирішенням організаційних питань функціонування біржового ринку, поліпшення законодавчого супроводу його розвитку, не меншу зацікавленість викликає і економічна ефективність біржової діяльності.

Аналіз біржової діяльності на товарному ринку, зокрема сільськогосподарської продукції становить значний інтерес не тільки для членів біржі, але й для фактичних і потенційних клієнтів. На превеликий жаль, економічному аналізу діяльності вітчизняних бірж приділяється дуже мало уваги, з причин відсутності, інформація про результати їх роботи і вона, зазвичай, ціле спрямовано закрита біржовим співтовариством.

Водночас у зарубіжній практиці результати аналізу діяльності бірж широко висвітлюються в пресі і використовуються як реклама для масового залучення клієнтів.

Завдання економічного аналізу діяльності бірж полягає в тому, щоб із різного роду явищ і фактів скласти загальну цілісну картину біржового процесу, визначити існуючі тенденції і запропонувати найкращі варіанти для прийняття управлінських рішень.

На думку багатьох учених та біржових практиків, до основних показників, які характеризують результати біржової діяльності, слід віднести:

- обсяг біржового обігу;
- показник ліквідності;
- суму доходу з відсотків від укладених угод;
- дохід і витрати;
- рентабельність;
- рівень дохідності;
- рівень витрат обігу;
- показники конкурентоспроможності;
- співвідношення обсягів біржової торгівлі до ВВП країни.

До вказаного переліку необхідно додати ще й показники, що характеризують економічну ефективність використання основного капіталу бірж: капіталовіддача, капіталоозброєність, окупність капіталовкладень, норма прибутку, рівень рентабельності активів та біржової діяльності.

Під час визначення економічної ефективності біржової діяльності багато вчених використовують, замість традиційного показника виробництва валової продукції показник біржового обігу, тобто вартість укладених угод. На нашу думку, зазначений підхід є хибним тому, що вартість укладених угод не має прямого відношення до продуктивності праці працівників біржі та ефективного використання основного капіталу. Тому пропонуємо під час характеристики роботи бірж замість показника – виробництво валової продукції, використовувати показник валового доходу отриманого за відсотками від укладених угод, а також продажу брокерських місць і надання інформації та інших послуг, що робить можливим більш повно характеризувати роботу біржі.

Враховуючи те, що одним з показників визначення ефективності біржової торгівлі, на нашу думку, є показник ліквідності, розглянемо особливості його застосування у біржовій практиці (табл. 5.10). Відповідно до наукових джерел показник ліквідності, біржових товарів сільськогосподарською продукцією розраховується як співвідношення сумарного обсягу укладених угод до сумарного обсягу заявленої позиції:

$$Рл = \text{ЕБУ} \times 100 / \text{ЕЗП},$$

де: Рл – рівень ліквідності за товаром чи групою товарів, реалізованих на біржовому ринку протягом певного періоду часу, %.

ЕБУ – сумарний обсяг укладених біржових угод, або млн грн;
 ЕЗП – сумарний обсяг заявленої пропозиції біржових угод, або млн грн;

Таблиця 5.10

Показники ліквідності біржових торгів на Аграрній біржі

Роки	Пропозиція для продажу, млн грн	Вартість укладених угод, млн грн	Показник ліквідності, %
2007	446,3	400,5	89,7
2008	7711,9	7431,5	96,4
2009	7766,6	5187,4	66,8
2012	134183,87	100637,9	75
2013	11701	11469,3	98
2014	11769	11638	98,8

Зниження ліквідності біржових торгів у 2009-2012 рр. свідчить про дестабілізацію ринку сільськогосподарської продукції та небажання учасників ринку, особливо трейдерів здійснювати закупівлю товару через прозорий біржовий ринок. Якщо говорити ще про один із показників, що характеризує рівень розвитку біржового ринку як співвідношення біржового обігу до валового продукту, то в країнах з розвинутим біржовим ринком він перевищує ВВП вдвічі-тричі, водночас у нашій країні він балансує на рівні 5-7 відсотків.

Враховуючи вищенаведене, розрахунки економічної ефективності біржової діяльності необхідно здійснювати за нижченаведеними показниками.

Капіталовіддача, яка визначається як відношення валового доходу отриманого з відсотків від укладених угод, а також від продажу брокерських місць, надання інформаційних та інших видів послуг до середньорічної вартості основних фондів:

$$K_v = B_d / \Phi_{свд},$$

де: B_d – валовий дохід отриманий по відсотках від укладених угод та інших послуг;

K_v – капіталовіддача;

$\Phi_{свд}$ – середньорічна вартість основних фондів.

Важливим показником, що характеризує рівень забезпеченості біржі комп'ютерною технікою, засобами автоматизованого зв'язку, обладнанням, транспортними засобами, тобто активною частиною основних фондів разом з приміщеннями, елеваторами тощо є Капіталоозброєність, яка, на нашу думку, має визначатися як вартість основного капіталу відносно середньорічної чисельності працівників бірж:

$$K_{оз} = \Phi_{свф} / Ч_{сп},$$

де: $K_{оз}$ – Капіталоозброєність;
 $\Phi_{свф}$ – середньорічна вартість основних фондів;
 $\chi_{сп}$ – середньорічна чисельність працівників біржі.

Доцільно під час аналізу роботи біржі використовувати і такий показник, як *продуктивність праці*, який, має визначатися за формулою:

$$\Pi_{п} = B_{д} / \chi_{сп},$$

де: $\Pi_{п}$ – продуктивність праці;

$B_{д}$ – валовий дохід отриманий за відсотками від укладених угод та інших послуг;

$\chi_{сп}$ – середньорічна чисельність працівників біржі.

Рівень рентабельності біржової діяльності (біржі) визначається відношенням чистого прибутку до сукупних витрат і виражається у відсотках:

$$P_{б} = \Pi_{ч} / CB * 100,$$

де: $P_{б}$ – рівень рентабельності біржової діяльності (біржі);

$\Pi_{ч}$ – чистий прибуток;

CB – сукупна сума витрат.

Крім рівня рентабельності біржової діяльності (біржі) доцільно розраховувати і Рівень рентабельності активів, який визначається відношенням чистого прибутку до середньорічної вартості активів:

$$P_{а} = \Pi_{ч} / A_{с} * 100$$

Де: $P_{а}$ – рентабельність активів;

$\Pi_{ч}$ – чистий прибуток;

$A_{с}$ – середньорічна вартість активів.

На основі доступних статистичних даних, в табл. 5.11 проведено розрахунок економічних показників на прикладі двох провідних бірж країни, що здійснюють біржову діяльність на ринку сільськогосподарської продукції.

Таблиця 5.11

Економічні показники діяльності вітчизняних бірж

	Укладено угод, млн грн	Середній відсоток біржового збору, %	Валовий дохід, млн грн	Капіталовіддача на 1 грн основних фондів	Капіталоозброєність, тис грн	Продуктивність праці, тис грн на одного середньорічного працівника	Рівень рентабельності біржової діяльності, %	Рівень рентабельності активів, %
Аграрна біржа	5187,4	0,2	13,5	0,55	340,0	184,7	51,7	36,5
ТБ «Київ агропромбіржа»	3619,3	0,1	2,7	0,36	538,5	192,9	49,9	38,4

Як бачимо, показники економічної ефективності роботи зазначених бірж достатньо високі. Особливо це стосується капіталовіддачі, продуктивності праці та рівня рентабельності. Проте, практично рівні результати обох бірж досягнуті різними шляхами. Якщо на товарній біржі «Київагропромбіржа» вони отримані за рахунок інтенсивних факторів, то на Аграрній біржі ці показники забезпечувались шляхом підвищення плати за надані послуги.

Загалом, слід зазначити, що біржі, які активно здійснюють біржову діяльність, отримують високі прибутки і мають забезпечувати прискорення модернізації та автоматизації біржових торгів, вкладати власні кошти у формування інформаційних систем та налагоджувати електронний зв'язок із споживачами своїх послуг.

5.3. Напрями розвитку біржової діяльності на організованому аграрному ринку

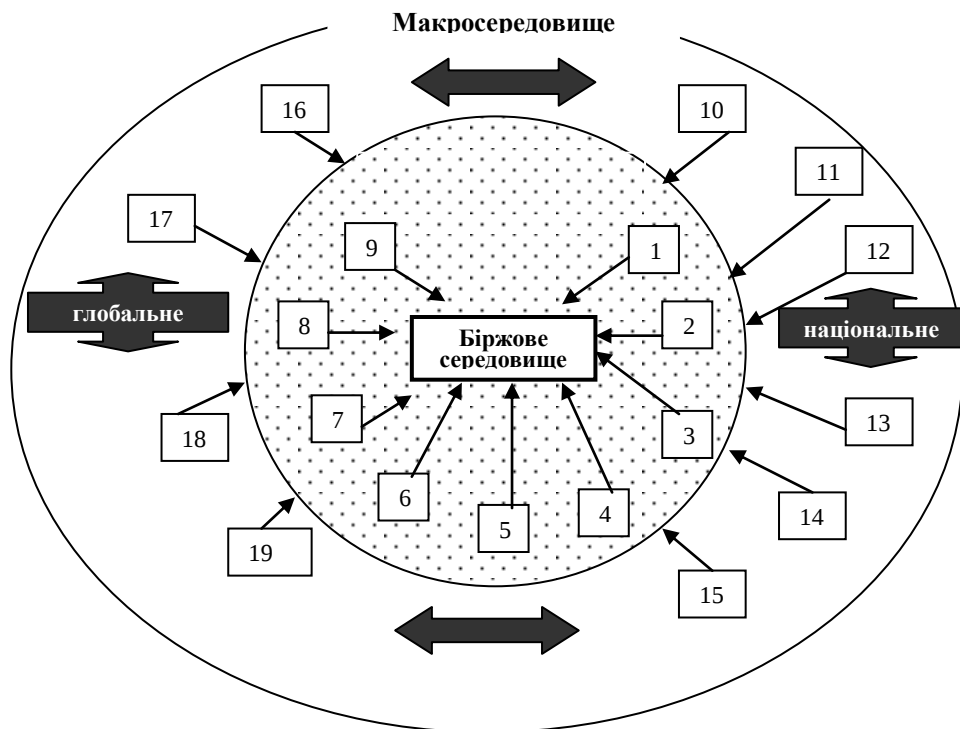
Подальше реформування агропромислового комплексу країни вимагає прискорення організації ефективної інфраструктури, яка б забезпечила підвищення ефективності виробництва, зберігання та реалізації продукції АПК, а також рівня біржової діяльності на організованому аграрному ринку завдяки повноцінному використанню механізму страхування (хеджування) цінових ризиків суб'єктів аграрних відносин. Не дивлячись на постійну участь держави в удосконаленні біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції, організований аграрний ринок за період свого становлення не виконує властивих йому функцій ринкового ціноутворення та страхування цінових ризиків.

Наша країна, перебуваючи у списку провідних країн світу з виробництва і споживання зерна, цукру, насіння соняшнику та олії продукту тваринництва, має примітивний біржовий ринок, який поки що не набув вагомості і значного впливу на усі сфери економічної діяльності. Постійні і різкі зміни та перепади цін на основні види сільськогосподарської продукції і продовольства, що спостерігались протягом останніх років в умовах відсутності механізмів захисту товаровиробників від непередбачуваних цінових коливань.

Ситуація, що склалась на організованому аграрному ринку значною мірою залежить від впливу мікро- та макросередовища, в яких відбувається функціонування та регулювання біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції (рис. 5.11).

Сукупність факторів мікроекономічного середовища, у цьому випадку, включає фактори, які формуються самою біржовою сферою і мають вплив на рівень її технологічного та інформаційного розвитку. Так,

одним з основних факторів мікроекономічного середовища розвитку біржової діяльності є рівень універсалізації бірж.



- | | |
|---|---|
| 1 – рівень універсалізації; | 10 – рівень загальноекономічних процесів; |
| 2 – технологічне забезпечення; | 11 – рівень виробництва та споживання аграрної продукції; |
| 3 – види біржових операцій; | 12 – експортно-імпортна політика держави на аграрному ринку; |
| 4 – кваліфікаційний рівень біржового персоналу; | 13 – нормативно-правове регулювання; |
| 5 – конкурентоспроможність та стратегічне управління; | 14 – ступінь біржової і позабіржової консолідації; |
| 6 – особливості брокерського обслуговування; | 15 – біржовий інформаційний моніторинг; |
| 7 – стан біржової інфраструктури; | 16 – формування світового попиту і пропозиції на аграрних ринках; |
| 8 – стан інформатизації; | 17 – світове ціноутворення; |
| 9 – участь у саморегульованих організаціях; | 18 – глобалізація і уніфікація світового біржового простору; |
| | 19 – вплив світових біржових інновацій |

Рис. 5.11. Механізм взаємозв'язку біржового та макро- і мікроекономічного середовищ

Фактор технологічного забезпечення біржової діяльності взаємопов'язаний з ефективністю роботи бірж на ринку сільськогосподарської продукції.

Крім того, він залежить від досвіду, міри і сфери використання інноваційних технологій біржової торгівлі глобального середовища. Відставання технологічного забезпечення біржової діяльності призводить до неможливості інтеграційних та консолідаційних процесів як в національному, так і світовому біржовому просторі.

Одним із факторів, що пояснює залежність видів біржової діяльності від можливості проводити біржові операції як з угодами на реальний товар (спот, форвард), так і з угодами без реального товару (ф'ючерс, опціон). Наявність тих чи інших видів біржових операцій вимагає різних підходів до розробки організаційних заходів, спрямованих на поліпшення умов чи створення нової бази для функціонування різних видів біржової діяльності. Зокрема у цьому випадку з метою розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції постає необхідність в обох вищевказаних напрямках, особливо стосовно впровадження строкових форм торгівлі.

Кваліфікаційний рівень персоналу вказує на можливості організації біржової торгівлі, забезпеченні ефективного функціонування бірж та інших учасників біржової діяльності.

У зв'язку з цим виникає необхідність у чітко визначеній системі вимог та ліцензування як безпосередньо біржового персоналу, так і людей зайнятих у сфері брокерського обслуговування. Низький рівень біржового персоналу призводить до непослідовності та відсутності визначеної стратегії управління розвитком бірж як суб'єктів біржової діяльності. Це відображає фактор конкурентоспроможності та стратегічного управління, який передбачає взаємозалежність стратегічної та маркетингової політики бірж з їх конкурентоспроможністю у біржовому середовищі.

Особливості брокерського обслуговування віддзеркалюють стан розвитку усіх вищеперерахованих факторів біржового мікросередовища і впливають на сферу та якість біржового обслуговування учасників біржової діяльності, що вимагає відповідності певному кваліфікаційному рівню, який у світовій практиці досягається шляхом постійного навчання бажаючих з подальшим обов'язковим тестуванням і ліцензуванням майбутніх брокерів.

Не менш важливий вплив на розвиток біржової діяльності має стан біржової інфраструктури, іншими словами, наявність усіх необхідних елементів, що забезпечують цілісність та ефективність біржової діяльності, яка на аграрному ринку має певні особливості, пов'язані зі зберіганням та переміщенням продукції.

Стан інформатизації можна розглянути з двох позицій. Перша – це стан інформаційної обізнаності професійних учасників біржового ринку, а саме – бірж та біржових посередників про цінові та технологічні тенденції національного та світового біржового простору, а друга – стан біржової інформатизації непрофесійних учасників біржового ринку – товаровиробників, трейдерів, елеваторів та інших суб'єктів аграрного сектору. Рівень інформатизації важливий у плані підвищення рівня ліквідності біржової діяльності в аграрному секторі економіки країни.

Наступний фактор впливу мікросередовища на стан біржової діяльності в аграрному секторі – участь у саморегульованих організаціях усіх професійних учасників біржової діяльності. До цього часу у нашій країні засновниками Національної асоціації бірж України та Союзу аграрних бірж є виключно біржі, проте такі суб'єкти біржової діяльності як брокери, зерноелеватори та інші учасники біржової інфраструктури знаходяться поза їх межами. Світова практика свідчить про обов'язкову повномасштабну участь, перед усім брокерів та всіх інших професійних учасників, у саморегулюванні біржової діяльності з метою відображення інтересів кожної з сторін. Тому, не можна розглядати саморегулювання з позицій формальної присутності двох саморегулювних організацій, а необхідно стратегічно визначити коло інтересів і напрями впливу саморегулювання у вітчизняній практиці біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції.

Фактори впливу макросередовища на функціонування та регулювання біржової діяльності нами окреслено у двох площинах, а саме – з погляду національного та глобального рівнів. Так, до основних факторів національного рівня ми віднесли рівень загальноекономічних процесів у країні, який адекватно відображає ступені розвитку усіх складових суспільства. З цього приводу слушним було б відзначити, що лише з набуттям економікою ринкових рис, забезпеченням стабільного політичного і соціального клімату у країні, як свідчить світова практика, може бути досягнуто високого рівня функціонування строкових форм біржової діяльності – ф'ючерсної та опціонної.

Від стану попереднього фактору залежить і наступний – рівень виробництва та споживання аграрної продукції. Адже тільки належне формування стабільного ринку сільськогосподарської продукції може слугувати платформою для виникнення і інтенсивного розвитку виробництва аграрної продукції.

Експортно-імпортна політика держави на ринку аграрної продукції ґрунтується, у першу чергу, на принципах економічної та продовольчої безпеки і визначає перелік товарів експортного та імпортного характеру. До потенційної групи експортних товарів у нашій країні на ринку аграрної продукції належать групи зернових та олійних, продукти їх

переробки та продукція тваринництва. Тому, з метою підвищення ефективності цінової політики під час експортно-імпортних операцій, необхідно задіяти механізм біржового хеджування, як ефективний захід цінової стабілізації мікро- та макросередовищ, а також різного роду субсидії.

Цілісність фактора нормативно-правового регулювання біржової діяльності забезпечується механізмом регулювання біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції, який базується на традиціях і законодавчих звичаях кожної країни (моделі регулювання) і вимагає наявності законодавчої, нормативної баз та уповноважених органів з регулювання.

Ступінь біржової і позабіржової консолідації на аграрному ринку набув надзвичайної актуальності як результат домінування позабіржового сегмента ринку над біржовим. Це посилює дисгармонію у структурі горизонтальних взаємозв'язків між даними сегментами інфраструктури ринку сільськогосподарської продукції і вимагає розробки чіткої їх взаємодії. При цьому, на ринку реальної продукції мають домінувати всі позабіржові елементи, тоді як на біржовому – винятково операції з угодами без реального товару. Це підвищить ефективність роботи і взаємозв'язок позабіржових і біржових ринків в агропромисловому комплексі, за умов розподілу їх функціонального призначення.

Фактор біржового інформаційного моніторингу передбачає формування єдиного біржового цінового простору для усіх учасників аграрного ринку як професійних, так і непрофесійних. Слабка поінформованість суб'єктів аграрного сектору призводить до недостатнього розуміння механізмів використання біржових інструментів і, як результат, до зниження зацікавленості до біржової торгівлі на ринку сільськогосподарської продукції.

Взаємозв'язок впливу факторів макросередовища та стану біржової діяльності на глобальному рівні вказує на те, що нині організований аграрний ринок не може функціонувати винятково на національному рівні. Експорт та імпорт сільськогосподарської продукції змушують країни світу відкривати кордони своїх ринків та співпрацювати у різних сферах економічної активності. Як результат одним з важливих факторів цього напрямку є формування світового попиту і пропозиції на аграрну продукцію, що впливає на загальний світовий баланс та переміщення сільськогосподарської продукції по регіонах світу і, як наслідок, відображає світове ціноутворення. Останнє формується під впливом попиту і пропозиції на основі біржових котировок на провідних світових ф'ючерсних біржах. Саме тому, вітчизняні біржі у процесі здійснення біржової діяльності на ринку

сільськогосподарської продукції змушені орієнтуватись на світові індикатори цін, що значно підвищує ефективність та об'єктивність процесу біржового ціноутворення у межах країни.

Фактор глобалізації й уніфікації світового біржового простору вказує на те, що з початком глобалізації економічних систем, біржова діяльність також зазнала впливу цих процесів. Цьому послужили велика конкуренція та необхідність залучення нової бази учасників біржової діяльності і на аграрному ринку також. Як результат, такі процеси призвели до виникнення біржових альянсів та уніфікації нормативно-правового регулювання біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції. Проте, для того, щоб доєднатися до цих процесів, вітчизняна біржова діяльність має досягти, у першу чергу, світового технологічного рівня. Адже нині світові інновації фінансової та технологічної інженерії викликали повномасштабні трансформаційні зміни у світовій біржовій діяльності на аграрному ринку, перетворюючи останню все більше на сферу фінансового впливу.

Розглянувши взаємозв'язок усіх вище вказаних факторів макро- та мікросередовища зі станом біржової діяльності, можна дійти висновку, що лише вивчення їх повноцінної взаємодії, а також світового та вітчизняного досвіду, надає нам змогу комплексно підійти до впровадження системи організаційно-економічних заходів, спрямованих на удосконалення функціонування та регулювання біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції.

Особливо, що стосується розгляду усіх суб'єктів та об'єктів організованого аграрного ринку, які в останній час поповнилися новими державними інститутами – Аграрною біржею та Аграрним фондом, що цілком змінює нинішню стратегію розвитку біржової діяльності в аграрному секторі економіки.

Систематизацію організаційних заходів та пріоритетних напрямів управління розвитком біржового ринку аграрного комплексу зображено на рис. 5.11.

Успішне формування організованого аграрного ринку вимагає визначення організаційних заходів, ефективність яких має ґрунтуватися на окресленні та застосуванні пріоритетних напрямів управління розвитком біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції за обов'язкового використання світового досвіду у цих процесах. Загалом, виділяється п'ять груп організаційних заходів. розвитком біржового ринку сільськогосподарської продукції країни.

Перша група цих заходів спрямована на удосконалення економічних чинників біржової діяльності на ринку аграрної продукції, до основних з яких слід віднести:

- розробку та затвердження програм розвитку інфраструктури аграрного ринку, передбачивши у ній надання допомоги зі сторони держави на розвиток матеріально-технічного та кадрового забезпечення;
- поліпшення інвестиційного клімату для спекулятивного капіталу;
- побудову раціональної податкової системи;
- удосконалення кредитно-лізингової та страхової політики на ринку сільськогосподарської продукції;
- державну підтримку розвитку провідних галузей аграрного сектору.



Рис. 5.11. Організаційні заходи та пріоритетні напрями управління

Розгляд групи політичних факторів спричинений їх опосередкованим впливом на ефективність формування організаційних заходів розвитку біржової діяльності в аграрному секторі економіки країни. До них належать:

- формування чіткої стратегії реформування основних виробничих галузей суспільства;
- врахування конструктивного протистояння між різними політичними партіями;
- формування узгодженості в діях законодавчої та виконавчої влади;
- забезпечення політичної стабільності на визначену перспективу.

Організаційні заходи, спрямовані на поліпшення соціально-психологічних чинників розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції мають містити:

- усунення суб'єктивних відносин керівників державних структур щодо важливості формування механізму біржової діяльності на організованому аграрному ринку;
- організацію просвітницьких безкоштовних програм навчання і заходів серед товаровиробників аграрної продукції щодо механізмів роботи біржового ринку;
- організацію навчально-практичних семінарів серед професійних учасників біржової діяльності на аграрному ринку;
- організацію стажування щодо вивчення зарубіжного досвіду роботи біржових механізмів на ринках сільськогосподарської продукції;
- формування безкоштовного інформаційного сайту щодо надання інформаційних консультацій на базі державного органу з регулювання біржового товарного ринку.

Комплекс організаційних заходів за напрямом удосконалення структурної схеми біржової діяльності, у першу чергу, спрямований на розробку і удосконалення організаційної структури організованого аграрного ринку, що передбачає удосконалення існуючих та розробку нових необхідних елементів біржової діяльності, а саме:

- затвердження програми поетапного скорочення кількості товарних бірж у країні, з їх подальшою трансформацією у торговельні платформи для роботи біржових посередників в єдиному електронному біржовому полі;
- впровадження електронної технології біржової торгівлі на ринку сільськогосподарської продукції;
- створення організаційно-економічних умов для впровадження біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію;
- організація розрахунково-клірингової діяльності, моделювання роботи клірингової палати на організованому аграрному ринку;

- звуження номенклатури біржових товарів, орієнтованих на практику країн з ринковою економікою;
- перехід на товарні стандарти та систему фінансових звітів і обліку міжнародного рівня;
- налагодження тісних взаємозв'язків між біржами, складами та елеваторами через відпрацювання системи сертифікації;
- впровадження вимог до сертифікації і ліцензування роботи бірж та біржових посередників на організованому аграрному ринку.

На особливу увагу і місце заслуговує розробка організаційних заходів у напрямі удосконалення механізму регулювання біржової діяльності на аграрному ринку.

Концептуальні засади формування ефективної системи регулювання біржового аграрного ринку мають ґрунтуватися на поетапному прийнятті комплексу дій, які можна об'єднати у вертикальну схему основних напрямів удосконалення регулятивних заходів, що представлено на рис. 5.12.

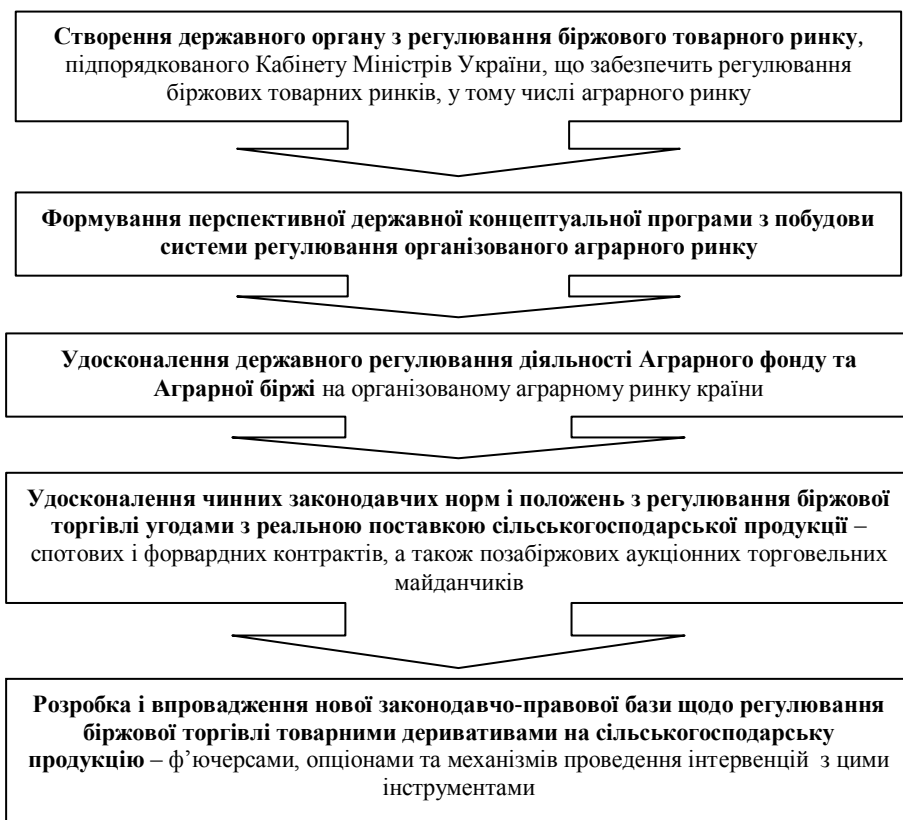


Рис. 5.12. Схема трансформації регулятивних заходів, спрямованих на удосконалення системи регулювання організованого аграрного ринку

До першочергових заходів у цьому напрямі слід віднести створення державного органу з регулювання біржового ринку, зокрема аграрного.

З метою забезпечення ефективного регулювання та контролю за дотриманням усіх законодавчо встановлених норм та вимог щодо біржової торгівлі аграрною продукцією, виникає необхідність у створенні відповідного державного органу, про необхідність якого ведеться мова з часів становлення біржового товарного ринку у країні.

Проте, дієвих заходів для цього на державному рівні не вжито. Причому, це питання має вирішуватися шляхом створення окремого органу, без передачі повноважень низці інших державних установ.

Для створення в країні ефективного організованого аграрного ринку державний орган має забезпечити реалізацію єдиних мотивованих вимог у його формуванні:

- використання товарних бірж для прозорого ціноутворення та страхування цінкових ризиків;
- впровадження електронної торгово-інформаційної мережі з метою наближення біржових технологій до товаровиробника;
- сприяння з питань співпраці з міжнародними фінансовими організаціями з використанням механізму біржової торгівлі;
- входження товарного біржового ринку до світового біржового простору;
- нагляд за дотриманням законодавчо-правових норм усіма учасниками біржового товарного ринку та вжиття необхідних заходів у випадку їх порушення.

Створення Державного органу з регулювання біржових товарних ринків розглядається як умова забезпечення використання цих важелів для створення умов вільної конкуренції, сприяння організації прозорого ринку в країні та з інших питань антимонопольного характеру. Виходячи з вищевказаного функціонального призначення новоствореного державного органу, слід зазначити, що у подальшому на вказаний орган потрібно покласти основні функції розробки перспективної державної концептуальної програми з побудови системи регулювання організованого аграрного ринку, а також конкретизацію державного регулювання діяльності Аграрної біржі та Аграрного фонду, які мають стати основною організованого аграрного ринку. Проте досі не вироблено чіткої державної концепції щодо стратегії розбудови організованого аграрного ринку, через те, що існуюча система регулювання, як уже зазначалося, вимагає докорінного реформування і створення нової державної програми, яка має бути науково обґрунтованою і найбільш оптимальною для економічної системи країни.

Державна програма розвитку організованого аграрного ринку переважно регламентована законом України «Про державну підтримку сільського господарства».

Проте основні положення цього закону не набули подальшого розвитку, не розроблені концепції розвитку Аграрного фонду та Аграрної біржі, шляхи їх взаємодії під час здійснення інтервенційних процесів, принципи взаємозв'язків з регіональними товарними біржами, не розроблені законодавчо-нормативні акти, спрямовані на забезпечення впровадження торгівлі строковими інструментами.

Запропоновано організаційну схему першочергових заходів, необхідних для посилення активізації становлення організованого аграрного ринку у країні, яка базується на аналізі та оцінюванні його поточного стану (рис. 5.13).

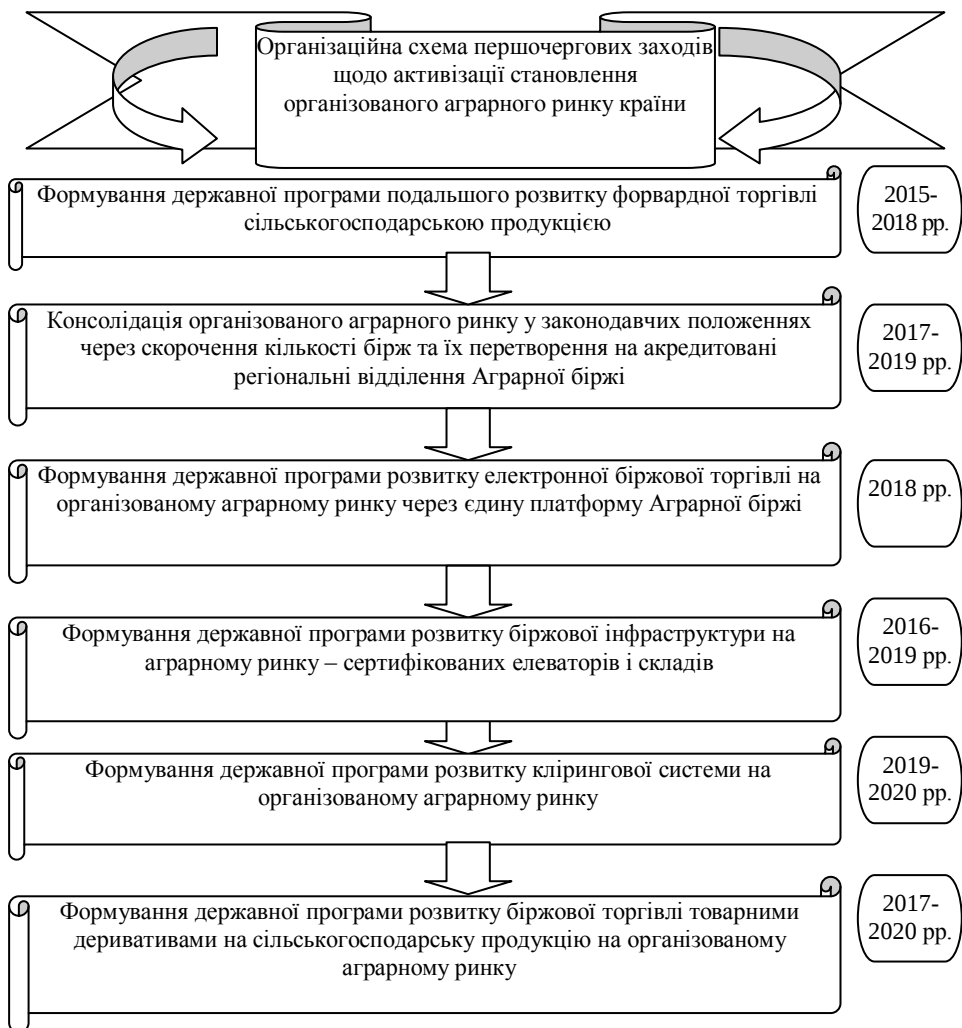


Рис. 5.13. Організаційна схема першочергових заходів щодо активізації становлення організованого аграрного ринку країни до 2020 р.

Важлива роль під час розробки системи законодавчого регулювання біржового аграрного ринку має відводитися Аграрній біржі, на базі якої у перспективі в країні має сформуватися консолідований організований аграрний ринок. Тому держава в особі новоствореного Державного органу з регулювання біржових товарних ринків має переглянути законодавче регулювання цього інституту ефективного законодавчого забезпечення консолідації біржових товарних ринків, зокрема аграрного, на конкурентних і взаємовигідних правах для всіх учасників організованого аграрного ринку. З метою ефективного забезпечення правового супроводу всіх процесів регулювання організованого аграрного ринку в країні виникає гостра необхідність у розробці і удосконаленні законодавчої бази аграрного ринку, адже проведений аналіз вказує на багато розходжень у законодавчих актах щодо функціонування Аграрної біржі та її взаємодії з Аграрним фондом у частині проведення державних інтервенцій.

Крім того, в подальшому ця біржа має охопити всю біржову діяльність на аграрному ринку, а не тільки державні закупівлі сільськогосподарської продукції для формування продовольчих резервів. У зв'язку з цим, на тендерній основі доцільно провести не тільки конкурс на найкраще технологічне оснащення цієї біржі та її сертифікованих філіалів, а й на розробку типових правил біржової торгівлі, які будуть законодавчо регулювати всі дії учасників організованого аграрного ринку.

До цього процесу слід залучити якомога більше представників товарних та аграрних бірж, які в перспективі мають трансформуватися в акредитовані та сертифіковані електронні торговельні біржові майданчики. Доцільно звернути увагу на той факт, що процес консолідації біржового ринку є невідворотним, що підтверджує зарубіжний досвід розвитку біржових товарних ринків, де вже проводиться повномасштабна консолідація бірж на міжнародному рівні. Вітчизняні біржі не мають стримувати цей процес, а приєднатися до створення регулювання біржової торгівлі як аграрною продукцією, так і товарними деривативами, базовим активом яких може виступати сільськогосподарська продукція і продовольство. За таких умов своєчасним є прийняття законодавчих норм, спрямованих на активізацію роботи учасників аграрного ринку з державними агентами на організованому аграрному ринку через Аграрну біржу та її акредитовані біржі. Це, у свою чергу, значно підвищить економічну ефективність роботи суб'єктів підприємницької діяльності на селі.

Беручи до уваги вищезазначене, можна стверджувати, що на сучасному етапі становлення і розвитку організованого аграрного ринку доцільно, у першу чергу, трансформувати напрями регулювання цього ринку і зосередити свою увагу як на удосконаленні системи регулювання

процесів спотових ринків, так і на ринках товарних деривативів зокрема. Враховуючи специфіку становлення організованого аграрного ринку у нашій країні, за відсутності добре сформованого спотового ринку, необхідно на перших етапах враховувати необхідність поєднання механізмів регулювання спотового та ринку деривативів, що представлено на моделі регулювання вітчизняного біржового ринку сільськогосподарської продукції (рис.5.14).

Характеризуючи необхідну трансформацію державного регулювання біржового товарного ринку на шляху до впровадження торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію необхідно звернути увагу на те, що всі заходи держави обов'язково мають передбачати одночасне удосконалення регулювання спотового аграрного ринку.

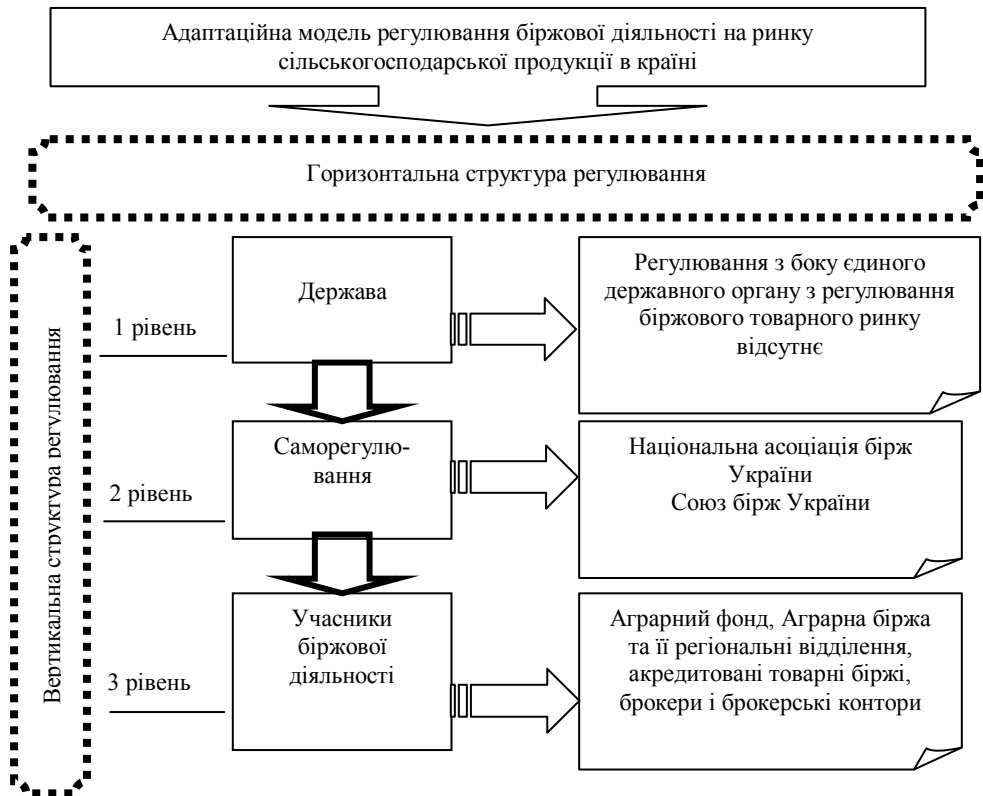


Рис.5.14. Адаптаційна модель регулювання біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції в країні

У такому разі виникає потреба у перегляді прерогатив на використання і призначення біржового товарного ринку.

Останній може бути ефективним державним інструментом із стабілізації ринку наявного товару, але не підміни його як одного з каналів збуту сільськогосподарської продукції, на що спрямована сучасна політика уряду країни.

Комплексність та ефективність впровадження і виконання усіх вищевказаних заходів повністю залежить від цілеспрямованих дій зі сторони держави та активної участі і сприяння усіх суб'єктів як біржової сфери, так і аграрного ринку загалом.

Виходячи з основної мети та принципів діяльності Аграрної біржі, можна констатувати, що початково вона була створена з метою проведення інтервенційних заходів на ринку сільськогосподарської продукції для забезпечення стабілізації цінової ситуації через використання біржових механізмів. Цей позитивний крок підтверджується досвідом країн зі сталою ринковою економікою, переважна більшість з яких в минулому користувалась інтервенційними заходами та біржовими інструментами з метою стабілізації аграрних ринків. До таких країн можна віднести Канаду, Францію, Польщу. Біржа завжди виступала ціновим індикатором ринкової економіки, але не державним важелем регулювання. У зв'язку з цим, виникає необхідність приділити особливу увагу розробці концепції перспективного розвитку Аграрної біржі на організованому аграрному ринку, яка враховуватиме вищевказані особливості та відповідний досвід становлення біржової діяльності в інших країнах.

У законодавчій практиці було вже розроблено концепцію організації біржового сільськогосподарського ринку. Проте на той час це була передчасна спроба визначення функціональної моделі біржового сільськогосподарського ринку, оскільки вона дещо випереджала розвиток і поточний стан економічної системи країни. Адже у країні на той час ще не були закладені основні засади для формування біржової системи ринкового типу. Таким чином, практичного використання вона набула лише у межах здійснення державних закупівель через біржовий товарний ринок, тоді як функціональних зв'язків між елементами запропонованої моделі повною мірою так і не було налагоджено.

Необхідно зазначити, що у вітчизняній практиці існують двоякі погляди на доцільність функціонування Аграрної біржі, які передбачають як критичне та негативне ставлення до цього інституту організованого аграрного ринку, так і позитивне бачення його ролі у вирішенні проблем біржової консолідації товарних та аграрних бірж. Тому, у нинішніх умовах, на наш погляд, коли державою прийнято курс на формування організованого аграрного ринку, актуальним стає вирішення комплексу проблем пов'язаних із:

- налагодженням функціональних зв'язків між Аграрною біржею та існуючими товарними біржами, брокерськими конторами, елеваторами;

- регулюванням політики здійснення товарних та фінансових інтервенцій на організованому аграрному ринку;
- удосконаленням існуючих елементів біржової інфраструктури (склади, елеватори, банківські та страхові установи), створенням нових фінансових структур (розрахунково-клірингова палата);
- удосконаленням та широке впровадження торгівлі форвардними угодами на сільськогосподарську продукцію;
- визначенням принципів та організаційної структури організованого аграрного ринку в умовах консолідації;
- створенням електронної платформи Аграрної біржі;
- створенням конкурентних та рівноцінних економічних умов для залучення спекулятивного капіталу на організований аграрний ринок;
- становленням біржової торгівлі ф'ючерсними та опціонними угодами.

Враховуючи те, що держава створила на організованому аграрному ринку Аграрну біржу, реальною стає можливість прискорити процеси біржової інтеграції. При цьому їх можна провести двома шляхами, кінцевим результатом яких є створення функціональної моделі організованого аграрного ринку за присутності однієї біржі, а саме – Аграрної біржі. Перший шлях біржової консолідації передбачає продовження нинішніх процесів сертифікації Аграрною біржею інших бірж для роботи через неї на організованому аграрному ринку або їх трансформацію у регіональні відділення, організаційна модель якого схематично зображена на рис. 5.15.

Цей шлях більш орієнтований на особливості вітчизняної біржової еволюції. Такий процес, як вже показує нинішня практика, призведе до фізичного скорочення бірж на аграрному ринку, враховуючи поточну економічну ситуацію та стан біржового розвитку, такий підхід є оптимальним. Єдиною особливістю цього напряму консолідації є необхідність у розробці Аграрною біржею вимог до процесу сертифікації бірж, які мають включати технічні та технологічні можливості, з метою підвищення конкурентної боротьби у виявленні найбільш функціонально придатних структур для роботи на організованому аграрному ринку.

Другий шлях біржової інтеграції більш орієнтований на досвід інших країн, в яких біржова консолідація набула повномасштабного національного та інтернаціонального поширення, зокрема, США, країн ЄС, Бразилії. Особливість його полягає у тому, що на базі найпотужніших бірж у країні, які мають бути визначені на конкурентних засадах основними професійними та непрофесійними учасниками біржової діяльності на аграрному ринку, створюється платформа для формування біржового альянсу. Таким чином, у конкурентній боротьбі визначається одна біржа, яка поглинає інші, перетворюючи останні на її

віддалені біржові торговельні платформи. Особливо ефективним цей напрям є за існування електронної технології біржової торгівлі і ґрунтується він винятково на ринкових засадах, без прямого державного втручання, а лише за її стимулювання (рис. 5.16).

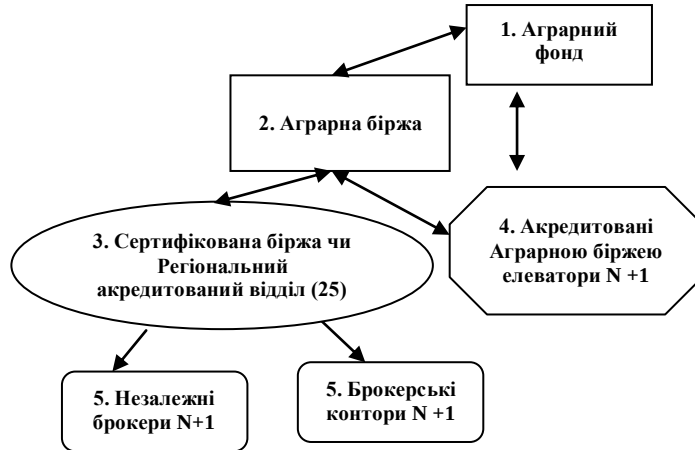


Рис. 5.15. Схематична модель організованого аграрного ринку за сучасних умов

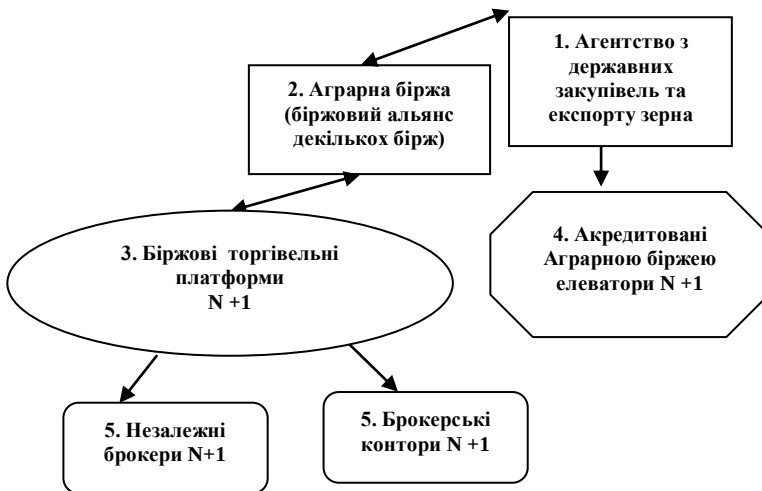


Рис. 5.16. Схематична модель організованого аграрного ринку на перспективу

У нинішній ситуації, за відсутності повноцінного законодавчого, правового, технологічного, інформаційного та професійного забезпечення організованого аграрного ринку використання другого шляху біржової консолідації вимагає поетапності. Виходячи з цього, консолідаційні процеси у вітчизняній біржовій практиці мають пройти спочатку перший напрям і тільки потім – наступний.

Обидва напрями консолідаційних процесів біржової діяльності на організованому аграрному ринку обов'язково передбачають здійснення сертифікації та ліцензування її професійних учасників, а саме бірж, брокерів, брокерських контор та інших суб'єктів біржової інфраструктури. У цьому напрямі Аграрна біржа нині намагається прийняти певні заходи, проте вони наштовхуються на певний супротив та небажання вищеперерахованих учасників брати участь у цих процесах. Крім того, відсутність законодавчих норм і вимог до процесів сертифікації та ліцензування учасників біржового товарного і аграрного ринку, тільки стимулює цей процес. У зв'язку з цим виникає необхідність на державному рівні у прийнятті змін та нових законодавчих положень, які б чітко регулювали даний процес. Але складністю останнього є відсутність державного органу та саморегульованої організації, на які б були покладені функції у сертифікації бірж та ліцензуванні біржових посередників, як це відбувається у країнах з розвинутим біржовим ринком. Тому, з метою стимулювання у подальшому законодавчо регламентованих процесів сертифікації та ліцензування, нині ці обов'язки тимчасово взяла на себе Аграрна біржа. Вона проводила сертифікацію та ліцензування професійних учасників, які працюють з нею на організованому аграрному ринку. Проте незрозуміла лобістська політика Мінагрополітики України призвела до передачі цих функцій чиновницькому апарату вказаного Міністерства, що суперечить логіці розбудови організованого аграрного ринку.

Наступний напрям концепції розвитку Аграрної біржі передбачає удосконалення роботи та налагодження функціональних зв'язків із елементами біржової інфраструктури на аграрному ринку, а саме – зерновими елеваторами та складами. Щодо цього слід залучити до участі як державні, так і приватні підприємства, що дозволить у подальшому перейти до використання Аграрною біржею біржової електронної технології торгівлі виключно за складськими свідоцтвами на зернові, завдяки яким буде досягнуто ефективний товарно-грошовий трансферт на всій території країни.

Світовий досвід свідчить, що впровадження електронної технології біржової торгівлі є найбільш затратним елементом, але поліпшення цього процесу і перехід до електронної системи біржової торгівлі дозволяє підвищити конкурентоспроможність біржового аграрного ринку і

розширити кількість клієнтів, здешевлюючи надання послуг. При цьому, висока капіталоємність нових технологій може стати одним із чинників прискорення концентрації біржової діяльності і скорочення кількості бірж. Організаційна схема-модель Аграрної біржі за умови використання електронної технології біржової торгівлі представлена на рис. 5.17.

Розробка і впровадження тестових програм електронної торгівлі вже має місце у вітчизняній практиці, проте виникає потреба у визначенні найбільш оптимальної та функціональної моделі. З цією метою Аграрна біржа має провести тендер і профінансувати найбільш конкурентоспроможний проект, серед основних вимог до якого має бути можливість здійснення торгівлі товарними деривативами, надійність, багатофункціональність і одночасна простота у використанні основних її інструментів.

Використання електронної системи біржової торгівлі дозволить спростити проведення інтервенційних процесів Аграрним фондом через біржові платформи біржі. Крім того, удосконалення системи проведення товарних та фінансових інтервенцій вимагає зі сторони держави, по-перше, покладання на Аграрний фонд функції єдиного державного органу з формування продовольчих ресурсів та підтримання паритету цін на продовольчому ринку, переклавши контроль за його діяльністю на Кабінет Міністрів України і, по-друге, передачу у підпорядкування Аграрному фонду елеваторів, холодокомбінатів та інших потужностей із зберігання продовольства, що забезпечить успішне виконання ним інтервенційних функцій.

З метою підвищення конкурентних умов діяльності зернотрейдерів на вітчизняному аграрному ринку, держава має активно брати участь у експорті зерна.

Особлива роль у концепції розвитку Аграрної біржі належить впровадженню біржової торгівлі товарними деривативами. Слід зауважити, що 2008 р. Аграрний фонд разом з біржею вже започаткувала торгівлю форвардними угодами з 50 % авансуванням під час укладення угод. Проте, як свідчить світова практика, такий механізм не є достатньо успішним, враховуючи низький рівень гарантування виконання цього виду деривативу. У зв'язку з цим, зупинимось на розгляді двох схем використання форвардних угод на організованому біржовому аграрному ринку, які з часом мають бути заміненими на ф'ючерси та опціони.

Перша схема буде доцільною для використання форвардів на пшеницю через їх укладання на Аграрній біржі, вона базується на досвіді інших країн і передбачає підвищення гарантії виконання форвардних угод за умов розбиття авансових платежів по форварду на три етапи (рис. 5.18).

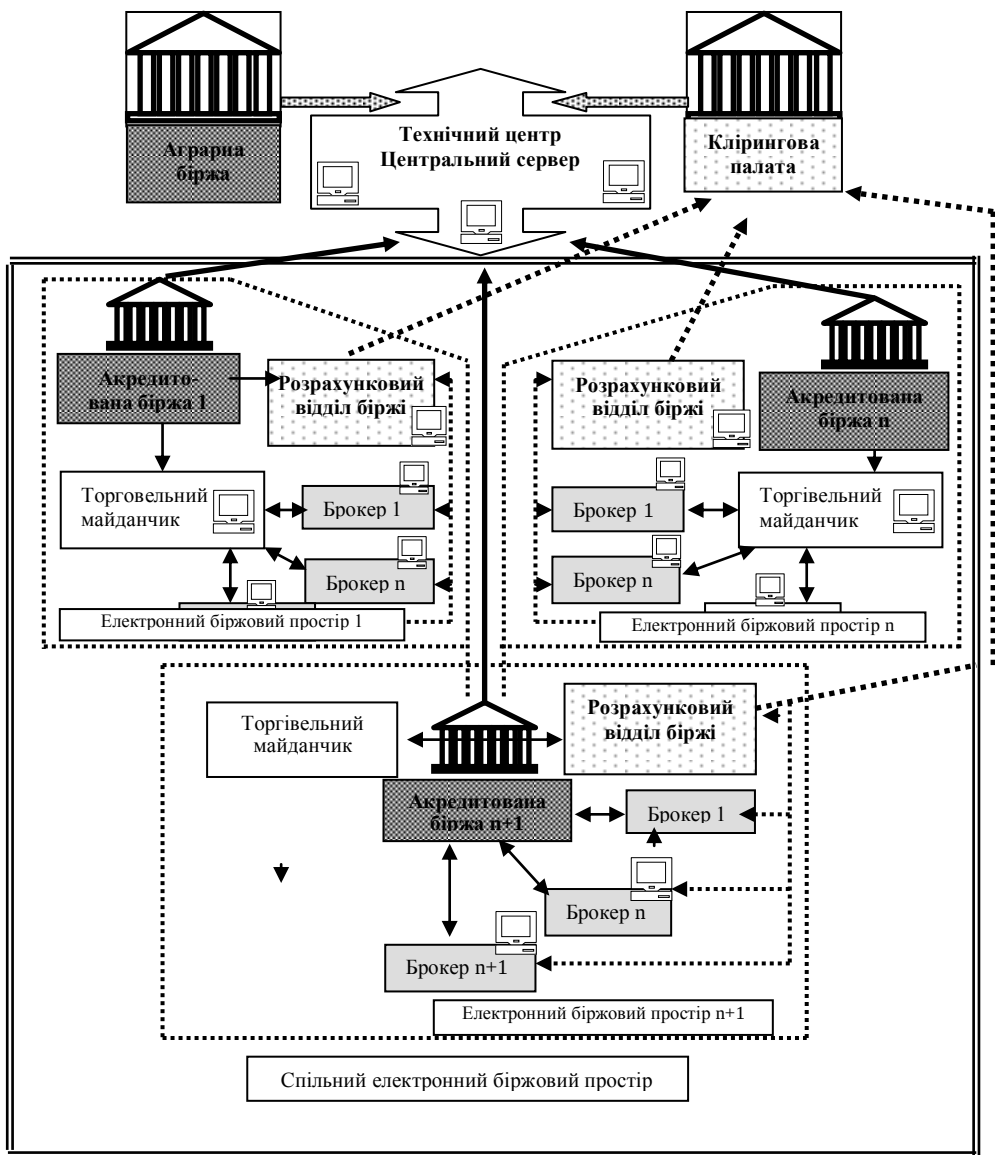


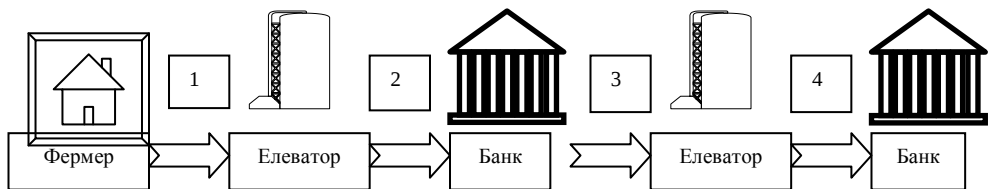
Рис. 5.17. Організаційна схема-модель електронної біржової системи Аграрної бірж



Рис. 5.18. Удосконалення механізму гарантування виконання форвардних угод на організованому аграрному ринку

За умов страхування врожаю та виникнення інших форс-мажорних обставин, форвардний контракт залишається ненадійним контрактом. Тому, з метою підвищення його рівня гарантування наприкінці терміну виконання розмір платежів розбивається на три етапи. До того ж на другому етапі Аграрним фондом має бути проведене оцінювання існуючого врожаю і тільки потім – виплата другої частини авансового платежу.

Основною особливістю наступної схеми використання форвардних угод є наявність ринкових відносин у країні і початок використання ф'ючерсів та опціонів на організованому аграрному ринку, що, у свою чергу, забезпечить поступове витіснення форвардів на позабіржовий ринок рис. 5.19.



- 1 – на початку березня фермер укладає з елеватором форвардний контракт на поставку пшениці через 6 місяців.
- 2 – після цього фермер бере кредит у банку на 6 місяців, за яким гарантією виступає укладений форвардний контракт.
- 3 – у серпні фермер збирає урожай і поставляє його на елеватор.
- 4 – фермер здійснює повернення коштів за кредитом.

Рис. 5.19. Організаційна схема використання форвардів на позабіржовому аграрному ринку

Як бачимо з вищенаведеної схеми, форвардне авансування не може замінити кредитування, а лише виступає його гарантією, що суперечить поглядам деяких вітчизняних науковців і практиків аграрного ринку.

Не менш важливу роль у розвитку Аграрної біржі має відіграти перехід від торгівлі форвардними угодами до ф'ючерсів.

У нашій країні значна кількість праць присвячена особливостям торгівлі ф'ючерсними угодами та необхідним передумовам для їх впровадження у практику товарних бірж.

На початку березня фермер укладає з елеватором форвардний контракт на поставку пшениці через 6 місяців.

Після цього фермер бере кредит у банку на 6 місяців, за яким гарантією виступає укладений форвардний контракт.

У серпні фермер збирає урожай і поставляє його на елеватор.

Фермер здійснює повернення коштів по кредиту.

Проте, більшість з них носить узагальнений характер і не висвітлює першочергових заходів у напрямі створення клірингово-розрахункового центру, законодавчого забезпечення цього процесу. За понад п'ятилітній період функціонування організованого аграрного ринку за підтримки уряду країни розроблено багато інноваційних програм щодо створення системи біржової торгівлі зерновими, зокрема пілотні проекти, проте більшість з них, враховуючи недостатній рівень професійних навичок у цій сфері їх розробників, містять чимало прорахунків і неточностей з погляду на світову практику функціонування цього сегмента ринку. Нині, окрім існуючих технологічних проблем та недосконалості біржової інфраструктури на організованому аграрному ринку, основними стримуючими факторами його розвитку є: відсутність клірингової палати та біржового законодавства у цьому напрямі. Виходячи з цього, організація Розрахунково-клірингової палати може бути здійснена двома шляхами (рис. 5.20-5.21).

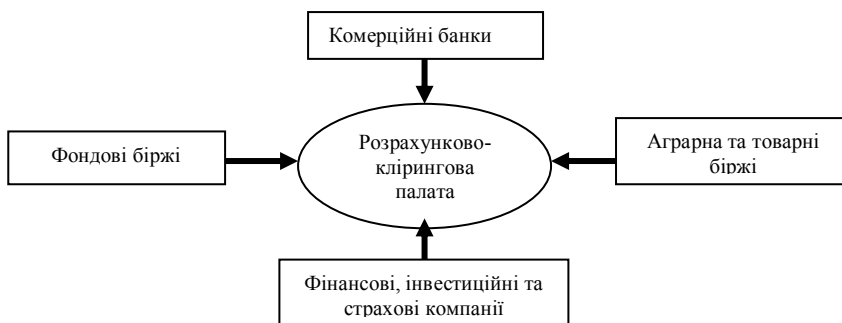


Рис. 5.20. Організаційна схема створення Розрахунково-клірингової палати в Україні за участі суб'єктів біржової діяльності

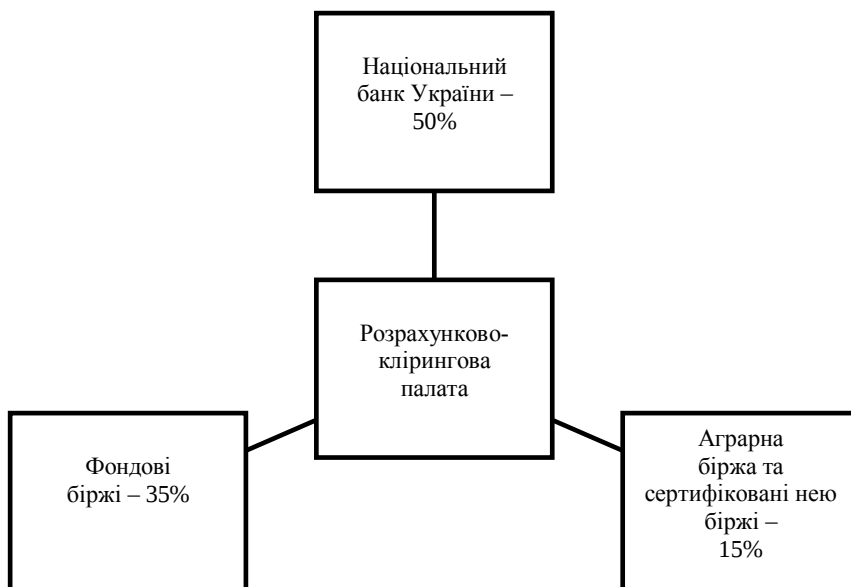


Рис. 5.21. Організаційна схема створення Розрахунково-клірингової палати за участі Національного банку України

Перший варіант є класичним за умов сталого функціонування ринкової економіки, коли основними організаторами Розрахунково-клірингової палати можуть виступити всі бажаючі суб'єкти, які є професійними та непрофесійними учасниками біржового ринку.

При цьому їх частка у статутному фонді може коливатись у різних співвідношеннях. Цей варіант не є привабливим для нашого біржового ринку, оскільки бажаючих взяти участь на таких умовах практично не виявиться, оскільки за неприбуткової системи діяльності бірж вони не спроможні самостійно взяти участь в організації розрахунково-клірингової палати.

Другий варіант є більш доцільним для розгляду і втілення на практиці, оскільки такий варіант є більш ефективним саме для країн з трансформаційною економікою. Він передбачає створення Розрахунково-клірингової палати для обслуговування торгівлі всіма видами деривативів (фінансових і товарних, зокрема аграрних). Враховуючи територіальні масштаби нашої країни, однієї клірингової палати, за умов електронізації усіх процесів, буде цілком достатньо. До речі позитивний досвід функціонування клірингової палати на таких засадах є в Угорщині та Словенії.

Крім того, з метою активізації процесів із впровадження торгівлі деривативами держава має виступити основним її організатором в особі Національного Банку України (50 % статутного капіталу).

Інші 50 % можуть бути розподілені між фондовими біржами чи біржею та Аграрною біржею з її сертифікованими товарними біржами. Співвідношення розміру статутного капіталу має переважати у сторону фінансового ринку, оскільки у світовій практиці цей сектор характеризується більшими обсягами біржового товарообігу, та більш швидкими типами зростання.

Законодавче та інформаційне забезпечення процесу впровадження торгівлі деривативами на Аграрній біржі має бути сформоване як у спеціалізованих законодавчих актах, так і шляхом внесення змін і доповнень до вже існуючих

Нормативно-правова база з регулювання біржової торгівлі деривативами має бути розроблена згідно зі світовим досвідом, а не за ініціативи та нововведень вітчизняних правовиків та фахівців біржової діяльності, які тільки вносять плутанину у термінологію та сферу застосування деривативів.

Отже, схематична функціональна модель біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на Аграрній біржі, на наш погляд, може мати такий вигляд (рис.5.22). Формування інформаційного та нормативно-правового забезпечення у концепції розвитку Аграрної біржі можливе вже і за сучасних умов.

Зокрема, про необхідність формування єдиного інформаційного поля у біржовій практиці йдеться вже давно. Проте, особливих результатів досі не спостерігається. Хоча на світових біржових веб-порталах нині можна скористатись інформаційною базою практично кожному з бажаючих, хто має доступ до мережі Інтернет.

Натомість веб-портал Аграрної біржі, як і інших товарних бірж країни, досі має обмежену і часто несуттєву для учасників організованого аграрного ринку інформацію. Водночас, на наш погляд, існує необхідність формування набору аналітичного та прогностичного інструментарію для можливості успішної роботи професійних учасників на організованому аграрному ринку.

Можливим це стане лише за одночасної розробки і впровадження електронної технології біржової торгівлі на Аграрній біржі. Слід зазначити, що всі вищеперераховані заходи запропонованої нами концепції розвитку цієї біржі, спрямовані на вирішення основних проблем організованого аграрного ринку у нашій країні і потребують втілення на практиці комплексно та поетапно, за врахування досягнення певного рівня економічного та соціального розвитку як економіки загалом, так і аграрного сектору та біржової діяльності зокрема. При цьому важливо враховувати інтереси усіх учасників аграрного ринку країни. Не менш важливим є врахування

можливостей сучасного вітчизняного біржового ринку, які показують доцільність біржової інтеграції у світовий біржовий простір.

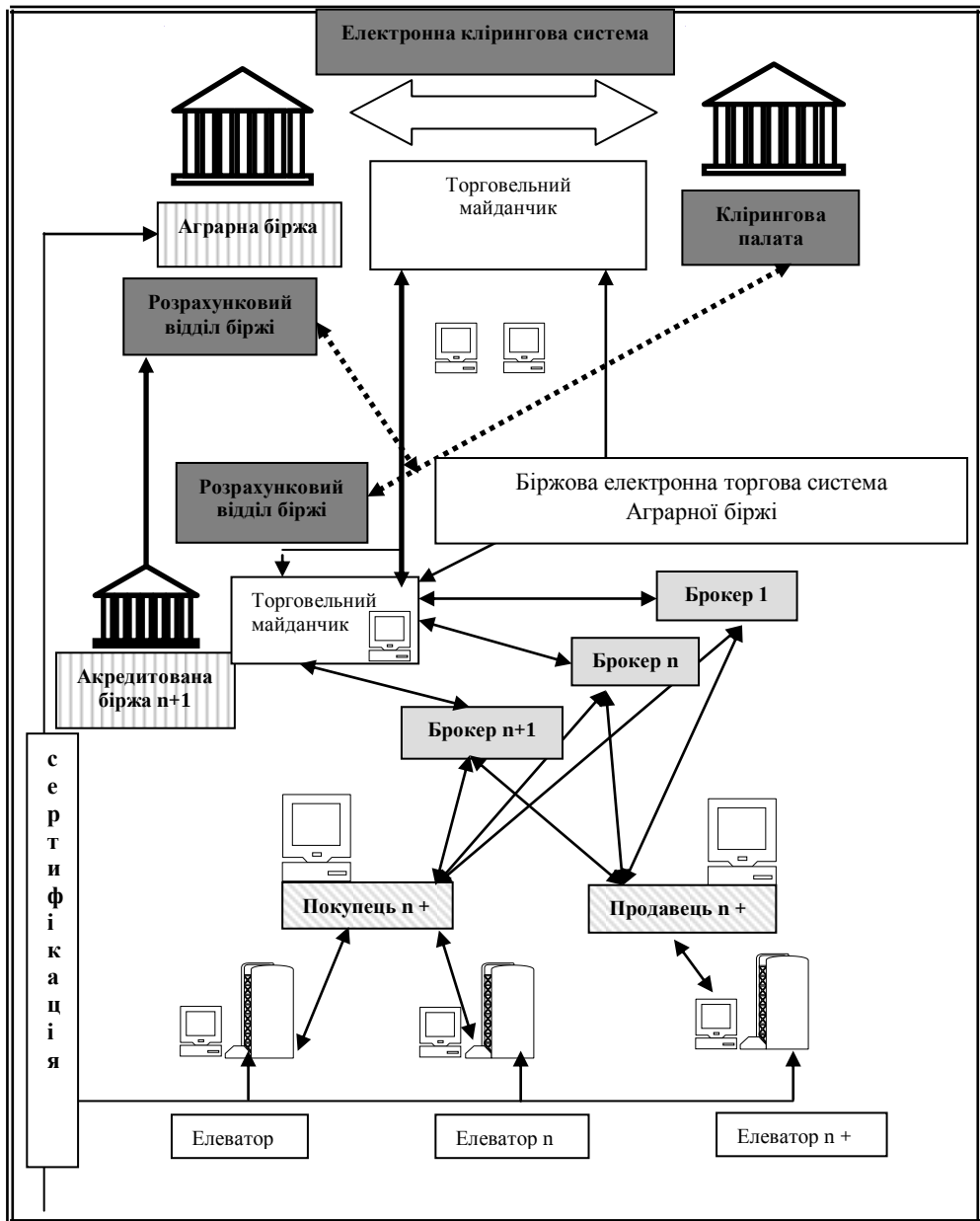


Рис. 5.22. Функціональна модель біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію

Контрольні запитання

1. Назвіть обсяги та структуру біржової торгівлі на ринку сільськогосподарської продукції країни.
2. Назвіть першу трійку бірж у рейтингу за обсягом укладених угод на ринку сільськогосподарської продукції.
3. Дайте характеристику періоду 2004-2006 рр. розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції.
4. Назвіть загальноекономічні та специфічні чинники, що стримують розвиток біржової діяльності.
5. Коли і ким створена Аграрна біржа та назвіть мету та предмет її діяльності.
6. Назвіть основні економічні показники, що характеризують ефективність діяльності товарної біржі.
7. Охарактеризуйте фактори, що впливають на рівень розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції.
8. Дайте характеристику адаптаційній моделі регулювання біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції.
9. Назвіть основні складові концепції розвитку Аграрної біржі та дайте їм характеристику.
10. Яку роль відіграють Клірингова палата та Центральний сервер під час впровадження електронної біржової системи Аграрної біржі?
11. Охарактеризуйте функціональну модель біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію на Аграрній біржі.

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Гальчинський А. С. Основи економічних знань : навч. посіб. / Гальчинський А. С., Єщенко П. С., Палкін П. С. – К. : Вища шк., 2002. – 543 с.
2. Закон України «Про зерно та ринок зерна в Україні» від 04.07.2002 № 37-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
3. Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24.06.2004 № 1877-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
4. Калінчик М. Міфи аграрної реформи / М. Калінчик // Агробізнес сьогодні. – 2005. – № 14 (79). – С. 14-15.

5.Машлій Г. Б. Дослідження факторів впливу зовнішнього та внутрішнього середовища на біржову діяльність / Г. Б. Машлій // Вісник Державного університету «Львівська політехніка». – 2000. – № 384 – С. 149-156.

6.Постанова Кабінету Міністрів України «Про Аграрний фонд» від 06.07.2005 р. № 543 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

7. Постанова Кабінету Міністрів України «Про створення Аграрної біржі» від 26.12.2005 р. № 1285 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

8.Постанова Кабінету Міністрів України «Про запровадження державних форвардних закупівель зерна» від 16.05.2007 р. № 736 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

9. Резго Г. Биржевое дело : учебник / Г. Я. Резго, И. А. Кетова. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 272 с.

10.Солодкий М. О. Біржовий ринок / М. Солодкий. – К. : Аграрна освіта 2010 – С. 219-242.

11 Солодкий М. О. Розвиток біржового аграрного ринку : монографія / Солодкий М. О., Яворська В.О., Андросович Т.Ю. – КІЦП Компринт, 2014 – 341 с.

12.Солодкий М. О. Біржова діяльність на ринку сільськогосподарської продукції монографія / Солодкий М. О., Рябенко О. О., Гниляк В. О. – Ж. : Полісся, 2010. – С. 90-94, 121-155.

13. Тимченко А.В. Проблеми розвитку форвардної торгівлі зерновими на організованому аграрному ринку у сільських територіях/ А.В. Тимченко // Науковий вісник національного аграрного університету. – 2008. – № 125. – С. 341-346.

Ключові поняття

Аграрна біржа
Аграрний фонд
агроторговий дім
організований аграрний ринок
товарна і фінансова інтервенції,
ліквідність

капіталовіддача
капіталоозброєність
рівень рентабельності
макросередовище
мікросередовище
адаптаційна модель

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. На вітчизняному біржовому ринку сільськогосподарської продукції укладаються такі угоди:

1. Спотові і форвардні
2. Форвардні і ф'ючерсні
3. Ф'ючерсні і опційні
4. Спотові і ф'ючерсні

2. У структурі біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією найбільшу питому вагу становлять:

1. Зерно продовольче
2. Зерно фуражне
3. Зернопродовольчі
4. Олійні культури

3. Які із видів товарних бірж найбільш представлені на вітчизняному біржовому ринку:

1. Універсальні
2. Товарні, товарно-сировинні
3. Агропромислові

4. Назвіть основні загальноєкономічні чинники, що стримують розвиток аграрного біржового ринку.

5. Розмістіть біржі за обсягами укладених угод на сільськогосподарську продукцію: Аграрна біржа, товарна біржа «Київська агропромислова біржа»; Українська універсальна біржа «Капітал»; Українська ф'ючерсна біржа, Центральна універсальна біржа.

6. Вирахуйте ліквідність біржових торгів Аграрної біржі за 2012-2014 рр.

Роки	Пропозиція, продаж млн грн	Вартість укладених угод (млн грн)
2012	1341,8	100637,9
2013	11701	11469,3
2014	11769	11038

РОЗДІЛ 6

ІНСТРУМЕНТИ БІРЖОВОГО ТОВАРНОГО РИНКУ

- 6.1. Види угод на біржовому товарному ринку**
- 6.2. Ф`ючерсна торгівля на біржовому товарному ринку**
- 6.3. Роль та місце спекулянтів у функціонуванні біржового товарного ринку**

6.1. Види угод на біржовому товарному ринку

Кінцевою метою торгів на біржі є укладання угоди між продавцями і покупцями. Проте слід зазначити, що укладання угоди стосується інтересів не тільки безпосередніх учасників, а й тих, хто за ними стоїть (виробників і споживачів), тому біржові угоди заслуговують ретельного вивчення і аналізу.

Біржова угода – це угода про взаємну передачу прав і обов'язків стосовно біржового товару, допущеного до торгівлі на біржі, що знаходить втілення у біржовому договорі (контракті), укладеному учасниками біржової торгівлі.

Біржові угоди характеризуються юридичною, організаційною, економічною й етичною сторонами.

Із юридичної точки зору під угодою слід розуміти дію, спрямовану на встановлення, зміну або припинення цивільних прав і обов'язків. Правова (юридична) сторона біржових угод також стосується прав і обов'язків учасників (контрагентів) таких угод.

Організаційна сторона біржових угод передбачає встановлення їх учасників, вид біржових угод, а також порядок (черговість) виконання визначених дій, що призводять до виконання біржових угод, які відображаються у конкретних документах.

Економічна сторона визначає мету укладання біржової угоди (засвідчення конкретних потреб, реалізація виробленої продукції й одержання прибутку, вкладення грошей, спекуляція тощо).

З погляду етики біржові угоди пов'язані із ставленням суспільства до них і біржової торгівлі загалом, дотриманням традицій, норм і правил поведінки, що знайшли відображення у різного роду законодавчо-правових актах, і є обов'язковими для дотримання. Відомо, що як результат біржових угод їхні учасники одержують певний прибуток, але не за будь-яку ціну, а відповідно до чинного законодавства. Біржові угоди класифікуються залежно від критеріїв (рис 6.1).



Рис. 6.1. Класифікація біржових угод

Крім того, залежно від активу, що їх поповнює, біржові угоди характеризуються (рис. 6.2).

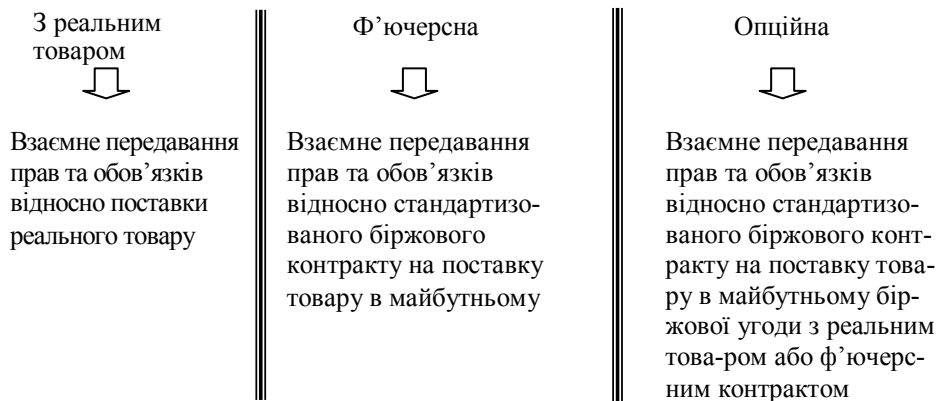


Рис. 6.2. Характеристика біржових угод залежно від активу

Для угод, укладених на товарних біржах, характерні такі ознаки:

- угода має являти собою договір про купівлю-продаж біржового товару з негайною поставкою або в обумовлений термін у майбутньому;
- порядок укладання угоди відповідає законодавству про біржову торгівлю, а також правилам торгівлі конкретної біржі;
- учасники біржової угоди є учасниками біржових торгів;
- угода виконується (відбувається) поза біржею;
- угода підлягає обов'язковій реєстрації на біржі відповідно до встановлених правил біржової торгівлі;
- біржа є гарантом виконання угод, зареєстрованих на її торгах;
- біржа має право застосовувати санкції до учасників біржової торгівлі, що укладають позабіржові угоди;
- біржові угоди не можуть здійснюватися від імені і за рахунок біржі, укладання угод – це функція учасників біржових торгів, зазвичай, членів біржі і та їх брокерів, що виступають у ролі фахових посередників.

Для того щоб угоди мали єдину правову основу, кожна біржа розробляє правила біржової торгівлі, що регулюють стосунки між контрагентами з приводу:

- підготовки угоди;
- безпосереднього укладення угоди;
- оформлення укладеної угоди;
- її виконання;
- розрахунків за угодами;
- відповідальності за їхнє виконання і шляхи вирішення спірних питань що виникають у процесі виконання угод.

Таким чином, законодавчі правила укладання угод є своєрідною боротьбою проти торгової (комерційної) недобросовісності.

Основна підготовча робота з укладання угоди, зазвичай, проводиться поза біржею, а її укладання здійснюється в процесі біржових торгів відповідно до норм і правил, діючих на конкретній біржі.

Підставою для укладання угоди є усна згода брокерів, проголошена ними у процесі публічно проведених торгів і зафіксована маклером, що обслуговує товарну секцію на біржі.

Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на біржі. Під час здійснення угоди сторони погоджують між собою її зміст, тобто питання, які вирішуються під час її укладання. Умовами змісту угоди є:

- найменування товару;
- кількість товару (партія товару, лот);
- його якість;
- ціна і форма оплати за куплений товар;

▪ базис (форма) поставки (розподіл витрат з транспортування, зберігання і страхування товару, що є об'єктом угоди між покупцем і продавцем);

- місцезнаходження (пункт доставки) товару;
- термін виконання угоди й умови постачання.

За угодами, укладеними на біржах, обов'язковому оголошенню підлягають три її аспекти – найменування товару, його кількість і ціна. Інші умови укладення угоди можуть не оголошуватися, оскільки вони є комерційною таємницею.

Товар, що є об'єктом угоди на біржах нашої країни, постійно змінюється й усе більш наближається до традиційного біржового товару, прийнятого в країнах з ринковою економікою.

На початковому етапі розвитку біржового ринку в нашій країні (1991–1993 рр.) біржі торгували усіма видами товарів, що вироблялися в країні, від незначних партій зерна й закінчуючи будинками, квартирами, автомобілями. Розвиток світового біржового ринку започаткувався з торгівлі реальним товаром, а відповідно і спотовими контрактами, і лише потім спотові контракти змінили ф'ючерсні угоди й опціони.

Торгівля ф'ючерсними контрактами й опціонами здійснюється: за окремими видами сільськогосподарської продукції і продовольства (пшениця, жито, ячмінь, рис, кукурудза, овес, соя, цукор, какао, кава, бавовна, картопля, жива велика рогата худоба, олія тощо); за енергоресурсами (нафта, бензин, газ); за металами (платина, золото, срібло, мідь, нікель, свинець, алюміній); конвертованою валютою; індексами акцій; державними цінними паперами.

Якість товару засвідчується спеціальними документами, що продавець зобов'язаний пред'явити до початку торгів, під час торгівлі реальним товаром, а якщо це ф'ючерсний контракт, то його якісні параметри регламентуються стандартами, затвердженими біржею.

Сьогодні сучасні вітчизняні біржі не мають чітко встановлених вимог щодо кількості товару, що виставляється на торг. У зарубіжній же практиці партія товару, внесеного в один контракт, чітко визначена і називається лотом та враховує потреби певних груп покупців та продавців, і орієнтована на місткість основних транспортних засобів, використовуваних для перевезення даних вантажів.

Відзначимо, що важливим моментом угоди є ціна товару. Природно, що ціна формується в процесі торгів на основі попиту і пропозиції, але моментом угоди є ціна, що фіксується в час реєстрації біржової угоди.

Клієнт брокерської контори, що доручає укласти угоду, може оговорити (виставити визначені вимоги) стосовно ціни купівлі (продажу). При цьому мається на увазі, що угода може бути укладена:

- за поточною ціною біржового дня (ціна, зафіксована в момент укладання угоди, – оголошена або встановлена під час аукціону);
- за заданою ціною.

Аналогічні обмеження існують і на більшості американських та азійських біржах. Розподіл витрат з транспортування, зберігання і страхування визначається умовами поставки. Залежно від виду франко розподіляються господарські зобов'язання й економічна відповідальність постачальника і покупця, а також визначаються витрати, включені до продажною ціни (вартість самого товару, витрати з транспортування і розвантаження, а також страхування). Наприклад, якщо під час укладання угоди визначили базис постачання як франко-, склад виробника (продавця), то це означає, що покупець має організувати вивіз купленої продукції своїм коштом (тобто, має місце самовивіз) і нести подальші витрати з його транспортування, розвантаження, зберігання, а також відшкодування ризику.

Місцезнаходження товару, його термін і умови постачання щораз обумовлюються сторонами угоди за спотового контракту, на відміну від ф'ючерсу, де умови контракту строго стандартизовані, а перемінною його частиною виступає лише ціна, що встановлюється в момент укладання угоди.

Таким чином, укладання угоди за різних видів контрактів і умови її виконання багато в чому різняться.

Біржові угоди, що укладаються на товарній біржі, класифікуються за певними видами ознак. Однією з головних ознак, що характеризує біржову угоду, є об'єкт торгу, що може бути представлений як реальним товаром, так і контрактом, що дає право на володіння цим товаром або право на його укладання. Відповідно до вказаної ознаки біржові угоди прийнято поділяти на дві групи:

- угоди з реальним товаром;
- угоди без реального товару.

Розвиток біржової торгівлі починався саме з угод із реальним товаром, метою яких було постачання реально існуючого товару. У процесі свого розвитку біржовий ринок виробив своєрідний механізм, що дозволяє укладати угоди за відсутності товару або на товар, що буде вироблений у майбутньому і реальне постачання якого буде через певний проміжок часу.

На сучасних біржах нашої країни, як правило, укладаються угоди з реальним товаром, що мають кілька різновидів.

Найпростішою угодою із реальним товаром вважаються угоди з негайним постачанням (із коротким терміном постачання – спот). Угодами на наявний товар називаються такі угоди, що укладаються на товар, що знаходиться під час торгу на території біржі в належних їй

складах або очікуваний до прибуття на біржу в день торгу до закінчення біржових зборів, а також на товар, що перебуває на момент укладення угоди в русі; не відвантажений або готовий до відвантаження товар, що знаходиться на складі продавця. Відповідно до законодавства України, угоди з наявним товаром можуть здійснюватися на основі попереднього огляду товару (за зовнішнім виглядом за даними біржової або незалежної експертизи) і без попереднього огляду (за зразками, стандартами, обумовленою середньою або мінімальною якістю товару).

Метою угод із негайним постачанням (коротким терміном постачання) є фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, передбачених у договорі купівлі-продажу.

Оплата товару може проводитися як у момент передачі товару, так і відповідно до домовленості (передоплата або оплата після одержання товару). Виконання угоди розпочинається з моменту її укладання, що унеможлиблює біржову гру на зміні ціни. Тому такі угоди вважаються найбільш надійними. За умовами договору постачання може здійснюватися від 1 до 10 днів. Під час укладання таких угод звертають увагу на розподіл витрат із зберіганням товару на складі. Мається на увазі, що до укладення угоди витрати із зберіганням оплачує продавець, а після підписання угоди – покупець.

Іншим різновидом угод із реальним товаром є форвардні або термінові контракти, тобто взаємна передача прав і обов'язків відносно реального товару з відтермінуванням постачання. Така угода оформляється «договором постачання». Вона полягає в тому, що продавець зобов'язується поставити (передати у власність) закуплені товари покупцеві в термін, обумовлений договором (контрактом). В свою чергу, покупець зобов'язується прийняти й здійснити оплату за придбаний товар на умовах і цінах, задекларованих у контракті. Особливою ознакою термінових угод є те, що момент прийняття зобов'язань не співпадає з моментом їх виконання. Крім того, об'єктом таких угод може виступати як наявний товар, так і товар, що буде вироблений до терміну, установленого договором.

Щодо визначення усталеного поняття «форвардний контракт», то згідно із Податковим кодексом країни форвардний контракт – це документ установленної форми, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари чи валюту в певний час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання контракту. При цьому кожна сторона має право відмовитися від його виконання лише за згодою іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством. Продавець форвардного контракту не може передати (продати) зобов'язання за цим контрактом іншим особам без згоди покупця форвардного контракту. Покупець

форвардного контракту має право без погодження з продавцем у будь-який момент до закінчення терміну чинності (ліквідації) продати такий контракт будь-якій іншій особі, зокрема продавця форвардного контракту.

Укладання форвардного контракту на продукцію, що ще буде вироблена, дає змогу учасникам торгів завчасно планувати прибуток. Для продавця реального товару форвардні операції дозволяють завчасно зафіксувати ціну і покрити свої витрати на виробництво, а покупець гарантований від ризику підвищення ціни і, крім того, економить витрати на зберігання товарів.

До позитивних особливостей форвардних контрактів слід віднести і те, що виконання контракту протягом обумовленого терміну дає можливість здійснювати спекулятивні операції з ними, що в свою чергу сприяє розширенню ємності ринку, стабілізації ціноутворюючих факторів, зменшенню витрат від зміни ціни. Через відтермінування терміном поставки товару стає можливим здійснювати спекулятивні операції на різниці цін за угод на спот і форвард. При цьому стратегія гри залежить від ситуації з цінами на цих ринках. На біржових ринках можливі два варіанти співвідношення цін, які називаються контанго і беквардейшен.

Ситуація контанго (називається також форвардейшен) передбачає, що ціни на наявний товар нижчі, ніж ціни терміну поставки (форвард). Ситуація характерна для такого стану ринку, коли пропозиція в певний момент повністю забезпечує поточний попит, або є в достатку запасів певного товару. Такий ринок називається нормальним, тому що враховує в ціні і затрати на зберігання продукції. Він характерний передусім для товарів з тривалим терміном зберігання (зернові, цукор, насіння соняшнику, бавовна, кава, нафта і нафтопродукти, метали). У такому випадку гра полягає в тому, що закуповується наявний товар і продаються форвардні контракти, якщо різниця в ціні перевищує накладні витрати, то спекулянт отримує прибуток. На ринку кукурудзи ціна за угодами спот становить 165 дол. за тонну, а з поставкою через три місяці – 187 дол. Припустимо, спекулянт купив 100 тонн кукурудзи з негайною поставкою і продав її з поставкою через три місяці, якщо на момент виконання форвардної угоди на ринку спот ціна залишиться незмінною, тобто 165 дол., то його виграш становить 22 дол. на тонні за мінусом накладних витрат, що можуть включати витрати на зберігання, страхування, відсотки за користування кредитом тощо. Якщо ціна на ринку спот перевищить ціну його форвардного контракту і становитиме 190 дол., то, маючи уже прибуток від першого стану угоди в розмірі 22 дол., спекулянт матиме втрачену вигоду в розмірі 3 дол., оскільки він уже продав своє зерно по 187 дол. Не маючи цього зобов'язання, він би зміг куплену кукурудзу продати на ринку спот по 190 дол.

За ситуації беквардейшен ціни на наявний товар (спот) вищі, ніж ціни форвардного ринку. Таке положення характерне за значної нестачі товару, недостатніх його запасів. Це явище характерне для сільськогосподарського ринку особливо нашої країни, коли ціни на зернові, насіння соняшнику в травні – червні на спотовому ринку перевищують на 20–30 % ціни на ці види продукції, що продаються за форвардними контрактами. За такої ситуації у виграшному положенні залишається спекулянт, що має наявний товар. Він може реалізувати за наявними цінами і купувати форвардний контракт, отримуючи на різниці цін значний прибуток за мінімальних накладних витрат.

Концепція форвардних цін зароджується таким чином. Уявімо фермера, що вирощує бавовну, який наприкінці літа оглядає свої поля і оцінює, що в жовтні він може зібрати 23 тонни бавовни. Він знає, що в даний час торговці бавовни готові платити по 1350 дол. за тонну, його затрати на виробництво бавовни становлять 980 дол. Прогнозуючи можливе падіння цін, що призведе до втрати запланованого прибутку, фермер телефонує власнику текстильної фабрики і запитує, яку ціну він гарантує йому зараз (тому що навіть недозріла бавовна являє собою запас товару, вартість якого зменшується з падінням ціни) за бавовну, яку він поставить через два місяці. Власник текстильної фабрики, що вже має зобов'язання на поставку тканини, прогнозує можливе підвищення ціни на бавовну в жовтні пропонує фермеру ціну по 1350 дол. за тонну. Ця ціна і називається форвардною, оскільки являє собою (виражає) вартість чогось, що поставляється в майбутньому.

Форвардна ціна будь-якого товару змінюється відповідно до очікуваної ситуації в майбутньому. Повідомленнями про запаси, врожайність, прогноз погоди визначають тенденцію в зміні цін. За збільшення кількості учасників ринку, як продавців, так і покупців, складається загальна оцінка вартості товару на ту чи іншу дату в майбутньому. З цього моменту на товар появляється багато цін: ціна негайної поставки, ціна з поставкою в майбутньому.

Якщо ми повернемося до угоди фермера з текстильною фабрикою, то умови цієї угоди вказуються у форвардному контракті. До умов форвардного контракту входить:

- кількість товару, що поставляється;
- якість (сорт бавовни);
- місяць, в якому буде поставлений товар (дата, час);
- пункт, куди буде доставлений товар;
- умови платежу;
- ціна.

Уклавши форвардний контракт, фермер переклав ціновий ризик, пов'язаний з наявністю бавовни з себе на текстильну фабрику. З іншого

боку, контракт гарантував фабриканту джерело надходження бавовни за задовільною ціною.

Для того щоб до кінця зрозуміти сутність концепції форвардного контракту і відповідно ціни продовжимо наш приклад. Припустимо, погода сприяє до падінню цін на бавовну до 1200 дол. за тонну. За цієї ситуації фермер дуже задоволений своїм рішенням про продаж бавовни, а власник текстильної фабрики шкодує про зроблену купівлю. Він переконаний у тому, що погода спричинить подальше падіння ціни на бавовну і захоче зменшити свої втрати від зниження ціни. Це можливо зробити двома методами:

- по-перше – попросити фермера анулювати контракт, проте, якщо той і погодиться, то попросить виплатити штраф у розмірі різниці цін між контрактною 1350 дол. та існуючою в цей час – 1200 дол. Але, навіть одержавши суму штрафу, у фермера немає гарантії, що він знайде другого покупця, тому він наполягатиме на виконанні контракту;

- по-друге – власник текстильної фабрики може знайти покупця на свій контракт. Але він має втратити 150 дол. за тонну (різниця в ціні 1350 і 1200). Він платить тому, що переконаний, що ціна впаде до 1100 дол. у найближчий тиждень.

Спекулянт погоджується викупити контракт. Він переконаний, що ціни на момент збору врожаю підвищуватимуться і, викупивши контракт по ефективній ціні 1200 дол. за тонну (1350 дол. заплатити фермеру мінус 150 дол. компенсації від фабриканта), він зможе продати його з прибутком.

Наприкінці вересня ціни на бавовну дійсно піднялися до 1400 дол. за тонну і спекулянт перепродає цей контракт іншій текстильній фабриці, одержавши по 50 дол. на тонні бавовни спекулятивного прибутку.

Весь цей період фермер був інформований про те, хто є другою стороною контракту і в першу неділю жовтня, як і передбачалося контрактом, він одержує повідомлень від останнього покупця (текстильній фабрики), що бавовна має бути поставлена 15 жовтня.

Таким чином:

- форвардний контракт дозволив фермеру перекласти ризик від падіння ціни на бавовну на текстильну фабрику, який гарантував йому ціну 1350 дол. за тонну;

- форвардний контракт гарантував текстильній фабриці поставку бавовни по 1350 дол. за тонну, але падіння ціни змусило його продати контракт із збитком 150 дол. на тонні;

- місцевий спекулянт прийняв на себе контракт, його прибуток становить 150 дол. за тонну, які він одержав, плюс 50 дол. за тонну від перепродажу контракту і всього – 200 дол.;

- друга текстильна фабрика, прийнявши контракт, забезпечила собі поставку сировини за ціною 1400 дол. за тонну (1350 дол. фермеру плюс 50 дол. спекулянту).

- аналізуючи рахунки кожного власника, ми бачимо, що сума їх доходів і платежів дорівнює нулю.

Отже, можна зробити висновок, що на кожній стадії існування форвардний контракт приносив користь власнику, проте його практична корисність була обмежена відсутністю пластичності. Так, перший власник контракту знайшов спекулянта для продажу контракту, але цього могло і не трапитись і він змушений в жовтні прийняти бавовну за ціною 1350 дол. за тонну. Простота всіх цих процесів полягала в тому, що їх проходження залежало від ліквідності – ступеня легкості, з якою фінансовий інструмент, або активи, можуть бути продані або куплені.

Загалом форвардний контракт є перехідним етапом у розвитку біржового ринку до складніших і ефективніших форм біржової торгівлі. З огляду на сучасний рівень розвитку ринкової економіки в країні форвардні контракти мають стати одними з основних у торгівлі на біржах.

Ринок форвардних контрактів за свою тривалу історію розробив широку систему різновидів угод, що дає змогу максимально уникнути ризикових операцій під час їх здійснення.

До різновидів форвардних біржових контрактів, що не змінюють їх сутності але покликані знизити ступінь ризику контрагентів у біржовій торгівлі, належать такі угоди (рис. 6.3).

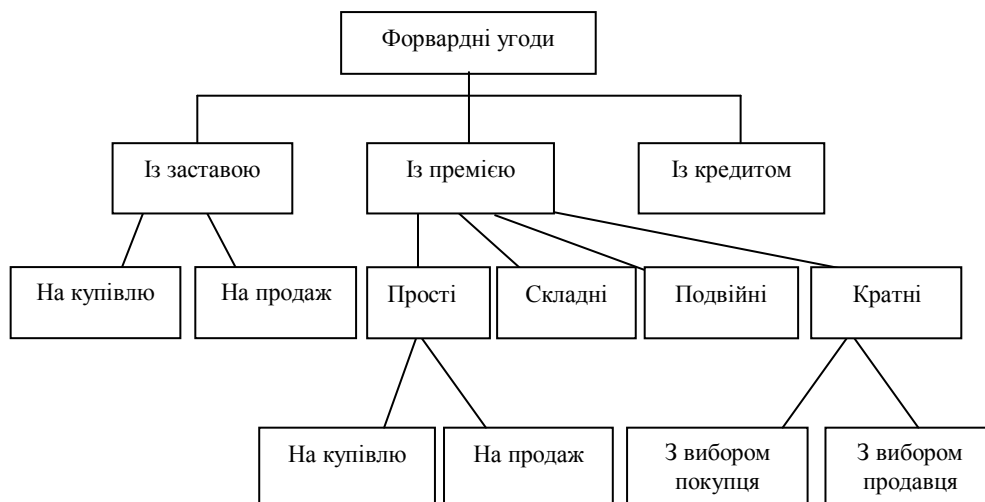


Рис. 6.3. Різновиди форвардних угод

Угода із заставою – це договір, у якому один контрагент виплачує іншому контрагенту в момент його укладання суму, взаємовизначену договором між ними як гарантії виконання своїх зобов'язань. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця. Тому розрізняють угоди із заставою на купівлю та угоди із заставою на продаж.

В угоді із заставою на купівлю її платником є покупець, і в цьому разі застава забезпечує інтереси продавця. В угоді із заставою на продаж її платником є продавець, і в цьому разі застава забезпечує інтереси покупців. В угоді із заставою на продаж заставою може бути частина товару, предмета продажу. Розмір застави встановлюється угодою сторін. Він може коливатися від 1 до 100% вартості угоди.

Угода із премією – це договір, у якому один із контрагентів на підставі особливої заяви на певний день за встановлену винагороду (премію) одержує право зажадати від свого контрагента або виконання зобов'язань за договором, або цілком відмовитися від угоди. Угода з премією не змінює її змісту, а тільки зменшує ризик для контрагентів, що вступають у біржову торгівлю. Коли продавцю вигідніше сплатити премію, ніж виконати зобов'язання з поставки товарів, використовують форвардні, або строкові угоди із премією.

На біржах можуть запроваджуватися різноманітні обмеження для угод із премією. Наприклад, право вибору щодо виконання угоди (виконання угоди або відмова від неї) може належати тільки покупцеві. Якщо такі обмеження не встановлюються, то право вибору може належати обом контрагентам.

Розрізняють кілька видів угод із премією.

1. *Прості угоди із премією*. У цих угодах сторона – платник премії, одержує так зване право відступлення, тобто контрагент за сплату раніше встановленої суми відступає від виконання договору в разі його невиконання або втрачає певну суму в разі виконання договору. Угоди із премією залежно від того, хто є платником премії (продавець чи покупець), є двох видів – угоди з умовним продажем та угоди з умовною купівлею.

В угоді з умовним продажем продавець готовий сплатити премію за те, що в момент, коли настане день поставки, знайдеться більш вигідний покупець або ціна підвищиться. Продавець вважає, що йому вигідніше сплатити премію за умовний продаж свого товару і при цьому мати покупця. Якщо в день поставки товару покупцеві продавець знайде більш вигідного споживача або ціна товару зросте, продавець має право відмовитися від поставки продукції першому покупцеві (витративши при цьому обумовлену премію) і продати вигідніше споживачеві (з вирахуванням витрат, тобто премії першого покупця).

Угода з умовною купівлею полягає в інтересах покупця і можлива тоді, коли споживач не впевнений, буде потрібен йому замовлений товар, чи він може знайти вигіднішого постачальника такого товару, на який було укладено просту угоду з премією. Позицію покупця в цьому разі можна пояснити так: сплачу премію, але в цього 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 цих випадках обумовлюється або як окрема сума від вартості угоди, або як розмір, що враховується у вартості.

У першому випадку премія сплачується під час укладання угоди.

У другому – сума угоди з умовною купівлею збільшується на розмір премії, а сума угоди з умовним продажем зменшується на величину премії. Оплата премії відкладається у разі відступлення від угоди до дня заяви про це (у формі відступної премії), і навпаки – до дня виконання угоди.

2. *Подвійні угоди із премією* – це договори, у яких платник премії одержує право на вибір між позицією покупця і позицією продавця, а також право (якщо на це є згода його контрагентів) відмовитися від угоди.

Оскільки права платника премії збільшуються за таких угод вдвічі порівняно з його правами в простих угодах, то розмір премії встановлюється також вдвічі.

Ця премія може враховуватися як розмір, окремий від суми угоди, або ж додаватися до суми угоди.

У разі врахування подвійної премії у вартості товару остання, як сума угоди на купівлю, збільшується і, навпаки, як сума угоди на продаж, зменшується на розмір цієї премії.

Складні угоди із премією – це договори з поєднанням двох протилежних угод з премією, які укладаються однією брокерською фірмою з двома іншими учасниками біржової торгівлі.

Залежно від того, чи є брокерська фірма, що укладає складну угоду з премією, платником або одержувачем останньої, угода набуває двоїстого характеру, де в першому випадку право відступу від угод належить брокерській фірмі, а в другому – її контрагентам.

Кратні угоди із премією – це договори, у яких один із контрагентів одержує право (за певну премію на користь іншої сторони) збільшити в стільки-то разів кількість товару, що підлягає згідно із змістом угоди, передачі або приймання.

Кратні угоди із премією є двох видів: угоди з вибором покупця та угоди з вибором продавця.

Вони є поєднанням твердої угоди з умовною, тобто певна мінімальна кількість товару в будь-якому разі має бути передана або прийнята.

Кратність полягає в тому, що більша кількість товару, який уповноважений контрагент може оголосити об'єктом виконання, має бути в кратному відношенні до обов'язкового (твердого) мінімуму, тобто перевершувати його в два, три, чотири і більше разів у межах максимуму, установленого договором.

Премія враховується в сумі угоди, що збільшується під час продажу, але виплачується у разі відмови контрагента, який має право на збільшення кількості, предмета передачі або прийому товару.

Премія виплачується тільки за неприйняту або передану кількість товару.

Форвардні угоди мають ще один різновид – угоди з кредитом. Це угоди між брокером і клієнтом, згідно з якими брокер зобов'язується в обмін на товар, запропонований клієнтом, надати йому товар, що його цікавить. З цією угодою брокер звертається до банку, де одержує кредит на здійснення угоди. Використовуючи кредит, брокер купує на торгах товар, що цікавить клієнта, після цього одержує той товар, що його пропонував клієнт. Отриманий товар, зазвичай, дефіцитний, брокер самостійно продає його на біржі і повертає кредит банку.

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

Незважаючи на те, що в процесі вдосконалення біржової торгівлі було створено багато різновидів форвардних угод, а це дало змогу дещо наблизитися до створення суспільно прийнятих стандартних угод і виробити певний механізм гарантування виконання їх, форвардні угоди не змогли стати переуступними видами зобов'язань. Під час укладання форвардного контракту партнери погоджують умови, зручні лише для них. Через те такий контракт не може вважатися стандартизованим, а отже, доступ на вторинний ринок для нього звужений або й взагалі відсутній, оскільки важко знайти клієнта, інтереси якого повністю збігалися б з умовами контракту.

Про обмеженість і неможливість форвардних контрактів стати самостійним об'єктом біржової торгівлі свідчить порівняльна характеристика форвардних і ф'ючерсних угод (рис. 6.4).

Форвардні угоди в більшості країн з високорозвиненим біржовим ринком вже давно стали позабіржовими, але й до цього часу успішно прислужують товаровиробникам та споживачам. У країнах європейського співтовариства до 70 відсотків наявного зерна, олійних культур та іншої сільськогосподарської продукції реалізується за

допомогою укладення форвардних (позабіржових) контрактів, з фермерами та кооперативами, що їх обслуговує.

Характерні ознаки різних контрактів

Форвардний контракт	ОЗНАКИ	Ф'ючерсний контракт
Два конкретні контрагенти	Сторони контракту	Клірингова палата та брокерські контори
За узгодженням сторін	Розмір поставки	Стандартизований
За узгодженням сторін	Якість товару	Стандартизована
За узгодженням сторін	Час поставки	Встановлюється біржею
За узгодженням сторін на момент укладення угоди	Ціна товару	Визначається під час біржових торгів
Контракт закінчується поставкою товару	Виконання контракту	Контракт ліквідується
Відсутній	Гарант угоди	Розрахунково-клірингова палата, внесення маржі
Не обов'язкова	Публікація інформації про угоду	Обов'язкова
Дуже висока	Ймовірність поставки товару за контрактом	Дуже низька
Не переуступається	Вид зобов'язань	Вільно змінюваний
Часто обмежена	Ліквідність	Дуже висока

Рис. 6.4. Порівняльна характеристика форвардних та ф'ючерсних контрактів

Підсумовуючи, слід відзначити значну позитивну роль, яку відіграли форвардні контракти на шляху переходу біржового ринку до вищого ступеня свого розвитку – торгівлі ф'ючерсними опційними контрактами.

У міру розвитку біржовий ринок почав втрачати початкове призначення організованого ринку реалізації реального товару, що поступово переміщався в позабіржову торгівлю. У біржовому ринку виробники і споживачі почали шукати передусім захисту від непередбачуваних змін цін на товари, уникнення ризику від здійснення операції та прогнозованого ціноутворення.

Вирішення цих проблем відбувалось у двох напрямках. З одного боку, біржі почали створювати страхові, гарантійні запаси біржових товарів з іншого – широкого розвитку дістало впровадження механізму перепродажу раніше укладених біржових контрактів, який давав можливість продавцю або покупцю замість відмови від виконання біржового контракту продати своє договірне зобов'язання або купити нове. Запровадження цього механізму сприяло обігу біржових контрактів як самостійних об'єктів біржової торгівлі. Так виникли ф'ючерсні контракти.

Ф'ючерсний контракт – це стандартизована угода на купівлю або продаж конкурентного товару, в конкретному місці і часі в майбутньому за ціною, встановленою на вільних біржових торгах у централізованому регульованому місці за правилами цього ринку.

Виходячи із активів, якими здійснюється торгівля на ф'ючерсному ринку, ф'ючерсні контракти поділяють на:

- товарні ф'ючерсні контракти;
- фінансові ф'ючерсні контракти.

Основні діючі ф'ючерсні контракти на товарно-сировинну продукцію показано на рис. 6.5.

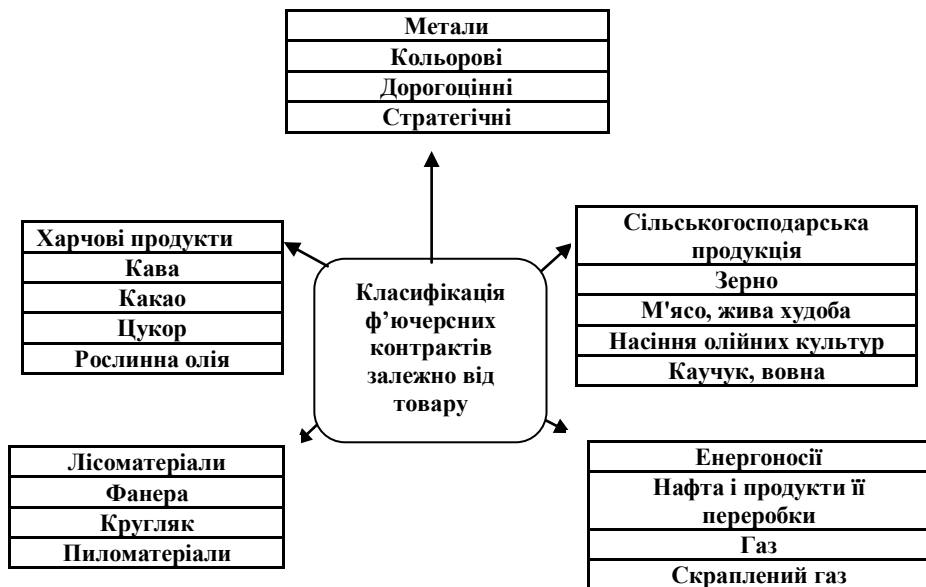


Рис. 6.5. Чинні ф'ючерсні контракти на товарно-сировинну продукцію

Всі ф'ючерсні контракти торгуються лише на біржовому ринку і вони мають цілковиту стандартизацію всіх параметрів, за винятком ціни, що встановлюється шляхом попиту і пропозиції.

Стандартизація ф'ючерсного контракту означає уніфікацію таких його умов, як споживча вартість товару, базисна якість і розмір доплат за відхилення від неї, умови і термін поставки, форма оплати, санкції за порушення умов контракту, порядок арбітражу тощо.

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

Ринок ф'ючерсних угод постійно використовують три категорії обов'язкових гравців – це хеджери, спекулянти і арбітражери. Функція кожного з них дуже важлива для ефективної діяльності цього ринку.

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

Ф'ючерсні угоди не передбачають обов'язкової поставки товару в термін, обумовлений контрактом. У процесі купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються так звані паперові угоди, предметом яких є не товар, а права володіння цим товаром. Такі контракти можна ліквідувати шляхом укладання зустрічної угоди на таку саму кількість товару з тим самим місцем поставки. Учасник біржі, який продав ф'ючерсні контракти, може не виконувати свої зобов'язання, якщо не пізніше певного, встановленого терміну, купить таку саму кількість таких самих типових контрактів і здійснить залік. Продавець може виконати свої зобов'язання також і шляхом поставки товару на біржовий склад.

Сутністю ф'ючерсної торгівлі полягає в отриманні доходу за рахунок різниці між ціною куплених і проданих контрактів. Для спрощення обігу кожний ф'ючерсний контракт має стандартну, встановлену біржею, кількість товару, що називається одиницею контракту (лот).

Важливим показником у ф'ючерсному контракті є якість товару. Для стандартизації цього показника у ф'ючерсних контрактах, на відміну від ринку наявного товару, де зустрічається велика кількість сортів одного товару, у ф'ючерсному контракті декларується окремий сорт цього товару (наприклад, пшениця м'яка III класу).

Таблиця 6.2

Специфікація ф'ючерсного контракту на кукурудзу (жовту)

Розмір:	5,000 бушелів (127мт); мін. розмір 1,000 бушелів
Цінова одиниця:	цент/бушелів
Розмір Тіка:	1/4 cent/bu (\$12/50 per contract)
Біржовий код:	Відкритий аукціон (C) та Електронні торги (ZC)
Денний ліміт коливання цін:	\$ 0.40/бушелів - Збільшується до \$0.60
Контрактні місяці:	Бер (H), Трав(К), Лип (N), Вер(U), Груд(Z)
Якість:	#2 Жовта
Торгова сесія:	(за Чиказьким часом) Електроні з/8.00 до 7.15 + 8 годин 9.30 до 13.15 Відкритий аукціон: 9.30 до 13.15

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

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

Таблиця 6.3

Специфікація ф'ючерсного контракту на свинину

Розмір:	40,000 фунтів (близько 18 мт)
Цінова одиниця:	Цент/фунт (дол. США/100 фунт)
Розмір Тіка:	\$0.00025 цент/фунт або (.025/100фунт)=\$10.00 за контракт
Біржовий код:	Відкритий аукціон (LH) та Електронна платформа Globex(HE)
Денний ліміт коливання цін:	\$ 0.03/фунт
Контрактні місяці:	Лют(G),Квіт(J),Трав(К),Чер(М),Лип(N),Сер(Q), Жов(V),Гр(Z)
Розрахунки:	Грошові розрахунки базуються на Індексі CME Lean Hog
Торгова сесія:	(за Чиказьким часом) Електронні: з 9.05 ранку до 13.55 Шодня торгівля зупиняється з 16.00 до 17.00 Біржова Яма: з 9.05 до 13.00

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

- власникові довгої позиції – наказ на продаж такого контракту;
- власникові короткої позиції – наказ на купівлю контракту.

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

Виникає природне запитання, а куди зникає контракт після його ліквідації?

Наприклад, власник довгої позиції може реалізувати контракт або новому учасникові, який не має зобов'язань на ф'ючерсному ринку, або власникові короткої позиції, який таким способом закриває свою позицію.

Щодо ліквідації угоди шляхом реальної поставки товару, то кожна біржа регулює її конкретними правилами. Однаковим залишається те, що дія більшості ф'ючерсних контрактів закінчується в другій половині місяця поставки. Наприклад, дія грудневого контракту на кукурудзу закінчується приблизно за десять днів до останнього дня цього місяця. Для всіх ф'ючерсних контрактів характерно, і те, що час поставки вибирає продавець, у межах встановленого періоду.

Як правило, продавцеві дозволяється вибирати конкретний сорт товару, оскільки в контракті обумовлюється можливість поставки кількох сортів вищої і нижчої якості. Біржа також встановлює не один, а кілька пунктів доставки, що дає можливість виробникові вибирати залежно від його географічного положення. Всі ці моменти роблять контракти більш привабливими для виробників сільськогосподарської продукції.

Поряд з масовою торгівлею ф'ючерсними контрактами на всі види товарів, цінних паперів, валюти в практику біржової торгівлі на початку 90-х років минулого століття почали впроваджуватися опціони на ф'ючерсні контракти.

Опційні угоди є логічним продовженням ф'ючерсних угод. Відмінна їх особливість у тому, що об'єктом угод стає зобов'язання (право) купити або продати певну кількість ф'ючерсних або наявних контрактів за 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 призупинений до настання терміну його виконання, якщо одна із сторін угоди забажає цього. Сторона, що має переваги у призупиненні зобов'язань, є покупцем опціону.

Існує таке визначення: *опційний контракт* – це угода між двома сторонами, що надає право, але не зобов'язання купити опціон «кол» або продати опціон «пут» певний базовий інструмент за визначеною – ціною виконання протягом встановленого терміну. Обов'язковими складовими опційного контракту є покупець і продавець, базовий актив, ціна виконання (страйкова ціна). Термін погашення, а також премія за право володіння опціоном.

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

Опціони як і інші деякі деривативи можуть бути як біржовими, так і позабіржовими. Для реальнішого розуміння їхньої різниці розглянемо порівняльну характеристику (табл. 6.4).

Таблиця 6.4

Порівняльна характеристика біржових та позабіржових деривативів

Біржові деривативи	Позабіржові деривативи
Види деривативів: - ф'ючерси - опціони - угоди укладаються в біржовому залі шляхом відкритого торгу або за допомогою електронної техніки - стандартні контракти із загальнодоступною опублікованою специфікацією - ціни прозорі і доступні - учасники ринку один одному невідомі - тривалість торгової сесії обмежена, час роботи біржі опублікований, торги проводять за встановленими біржею правилами - позиції легко ліквідуються - лише невелика кількість контрактів існує до закінчення терміну і завершується фізичним постачанням активу	Види деривативів: - форварди - опціони - свопи - угоди укладаються конфіденційно шляхом прямих переговорів - відсутність стандартних специфікацій, поширені прості контракти - ціни менш прозорі - учасники ринку, зазвичай, знають один одного - прості товарні контракти торгуються цілодобово, тоді як менш ліквідні операції з особливими умовами укладаються протягом робочого дня за місцевим часом - позиції важко закриваються або передаються іншим - більшість контрактів існують до закінчення терміну і завершуються фізичним постачанням активу

Опціони поряд з іншими деривативами використовуються учасниками ринку з метою:

- хеджування і захисту від не вигідного руху цін на базовий інструмент;

- спекуляції на зростанні або зниженні ринкової ціни базового активу;
- здійснення арбітражних операцій на різних ринках і з різними інструментами.

Сьогодні існують біржові і позабіржові опціони на широкий спектр товарно-сировинних продуктів і фінансових інструментів.

Відомо чотири основні види опціонів:

➤ відсоткові:

- опціони на відсоткові ф'ючерси;
- опціони на угоди про майбутню відсоткову ставку;
- опціони на відсоткові свопи – свопціони;

валютні:

- опціони на наявну валюту;
- опціони на валютні ф'ючерси;

➤ фондові:

- опціони на акції;
- опціони на індексні ф'ючерси;

➤ товарні:

- опціони на фізичні товари;
- опціони на товарні ф'ючерси.

За технікою виконання розрізняють такі види опціонів;

- з правом купівлі або на купівлю;
- з правом продажу або на продаж;
- подвійний.

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

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

Подвійний опціон – це комбінація опціону на купівлю і на продаж; дає змогу його покупцеві купити чи продати контракт за відповідною ціною. Він використовується за дуже нестійкої ринкової кон'юнктури, коли неможливо прогнозувати рух цін. Торгівля подвійними опціонами здійснюється переважно на біржах Великої Британії.

Для полегшення розуміння сутності опціонів «кол» і «пут» розглянемо їх характеристику на рис. 6.6.

Опціонний контракт дає право, але не зобов'язує купити (опціон «кол») або продати (опціон «пут») певний базовий інструмент за певною

ціною – ціною виконання (страйк) – в певну майбутню дату – дату закінчення терміну – або до її виконання.

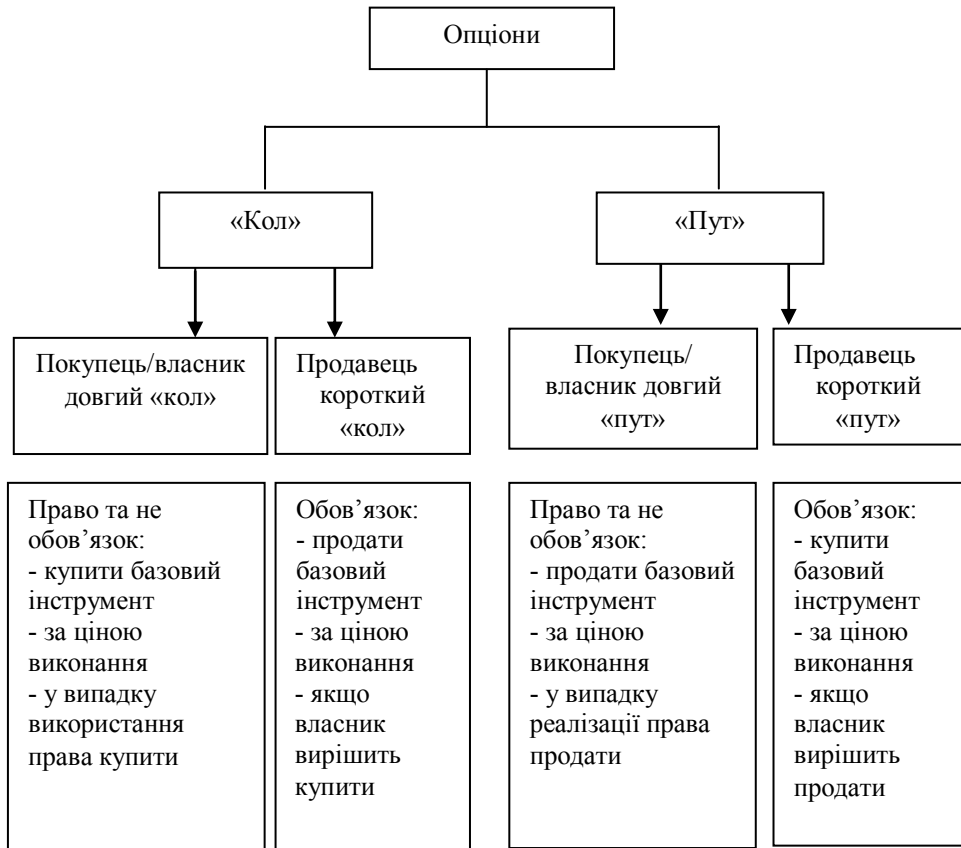


Рис. 6.6. Характеристика дій за використання різних опціонів

Опціони «кол» і «пут» це два основні види опціонів; і той, й інший можуть продаватися і купуватися. Це означає, що ви можете:

- купити право придбати базовий інструмент – купити «кол»;
- продати право купити базовий інструмент – продати «кол».

Специфікація опціонного контракту на сою за Чиказькій товарній біржі.

Базовий актив:

ф'ючерсний контракт на 5 000 бушелів сої

Стандартний опціон

Серійний (усі інші місяці)

Мінімальна зміна ціни

1/8 цент/бушель (\$ 6,25/контракт)

10 центів (перших два місяці)

Аналогічним чином ви можете купити або продати «пут». На одній стороні знаходиться покупець опціону, або утримувач, а на іншій – продавець (writer або grantor).

Якщо утримувач опціону вирішує купити або продати відповідно до свого права, говорять, що він виконує опціон, продавець у такому випадку має провести постачання, тобто продати або купити відповідно до контракту.

Більшість опціонів припиняють дію у зазначений час протягом місяця, що передує даті настання ф'ючерсного контракту. Опціон до березневого ф'ючерсного контракту виконується в лютому, але не етично дотримувати його до кінця лютого, оскільки у березні потрібно віднайти рішення щодо березневої ф'ючерсної позиції.

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 використовує своє право отримати особливу ф'ючерсну позицію, протилежну ф'ючерсну позицію за такою самою 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 утрачає альтернативу купити інший опціон. Йому автоматично визначають ф'ючерсну позицію, яку він може утримувати або ліквідувати шляхом компенсації ф'ючерсною операцією.

Торгівля різноманітною кількістю опціонів на купівлю і опціонів на продаж, які різняться місяцями доставки і цінами виконання, відбувається постійно.

Протягом січня, наприклад, може відбутися торгівля опціонами (як на купівлю, так і на продаж) на березневі, травневі, липневі, серпневі, вересневі і листопадові соєбобові ф'ючерсні контракти.

Торгівля опціонами розпочинається до ф'ючерсних контрактів окремо для різних опціонів, залежно від цін: нижчих, приблизно рівних і вищих від поточних цін на ф'ючерсний контракт. Наприклад, якщо січнева соєбобова ф'ючерсна ціна становить \$8.00 за бушель, то вона є початковою для торгівлі січневими опціонами. Січневі опціони (як на продаж, так і на купівлю) пропонуються за цінами \$ 6.75, \$7.00, \$7.25, \$7.50, \$7.75, \$8.00, \$8.25, \$8.50, \$8.75, \$9.00 і \$9.25. Їх заносять до бюлетеня і забезпечують гнучкість торгівлі.

Якщо ф'ючерсні ціни згодом підвищуються, додаткові опційні матимуть вищу ціну. І навпаки, якщо ф'ючерсні ціни згодом знижуються, додаткові опціони будуть з нижчими цінами виконання.

Ціна, за якою утримувач опціону на купівлю (або продаж) може використати своє право купити (або продати) відповідний ф'ючерсний контракт, називається ціною виконання або страйковою ціною.

Продавці опціонів вносять до клірингової палати гарантійний депозит, або маржу, в забезпечення виконання їх зобов'язань. На депозит може бути внесено готівку, засоби або який-небудь фінансовий інструмент. Коли як гарантійний депозит використовуються акції, продавець опціону зберігає своє право на отримання належних дивідендів і тому подібне. Під час закриття продажу маржа не виплачується, оскільки продавець опціону залишає ринок.

На опціонних ринках покупці, зазвичай, не вносять гарантійних депозитів, на більшості бірж вони лише здійснюють розрахунки і виплачують премію за контрактом (табл. 6.5).

Таблиця 6.5

Позиції дії покупців і продавців опціонів

	Покупці опціонів «кол», «пут»	Продавці опціонів «кол», «пут»
Премія	Платять премію	Отримують премію
Виконання опціону	Мають право купити/продати, якщо виконують опціон	Зобов'язані купити/продати
Маржа	Не платять	Платять

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

Опціон «при грошах» – на жаргоні опційної торгівлі означає такий опціон, що має справжню цінність і тому вартий виконання. Його називають «при грошах», маючи на увазі суму його справжньої цінності. За настання терміну дії такого опціону, його цінність якраз і дорівнюватиме цій сумі.

Опціон «без грошей» – це такий опціон на купівлю, коли ф'ючерсна ціна нижча, ніж ціна 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, а опціон на продаж має ціну

виконання \$8.00, то він залишається опціоном «без грошей» в сумі \$0.50. 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 збігаються. Про такий опціон кажуть, що він «при своїх». Опціон «при своїх» не має справжньої цінності і в цьому плані подібний до опціону «без грошей». Власник опціону «при своїх» не буде виконувати його і не отримає від нього ніякої користі (табл. 6.6).

Таблиця 6.6

Класифікація опціонів залежно від співвідношення цін виконання опціонів і ф'ючерсних цін на пшеницю (\$/ буш.)

Листопадова ф'ючерсна ціна	Ціна виконання грудневого опціону	Типи опціонів	
		на купівлю	на продаж
7.00	6.50	«При грошах»	«Без грошей»
7.00	7.00	«При своїх»	«При своїх»
7.00	7.50	«Без грошей»	«При грошах»

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

Відколи на ринку діють продавці і покупці, премія, що є сумою тимчасової і справжньої цінності, також відображає ціну, яку прагнуть отримати продавці.

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

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

Не тільки на позабіржовому, але й на біржовому ринках часто укладають угоди, що називаються Своп.

Своп-контракти застосовуються на міжнародних ринках початку 80-х років. Вперше було введено валютний своп у Лондоні в 1979 р., але він не набув значного поширення. Привернув увагу до цього виду

строкових інструментів валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM 1981р. Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до цього виду деривативів.

Своп-контракт (від англ. swap – обмін) – це угода між контрагентами про обмін (один або кілька) певної кількості базових інструментів на визначених умовах у майбутньому. Як і більшість інших фінансових деривативів, своп-контракти частіше за все укладаються в розрахунку на умовну суму, що передбачає лише обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами., зазвичай, за умовами угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін у момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції на час закінчення свопу. Умовні суми, які обмінюються в свопі, можуть бути однаковими або змінюватися.

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою ставили. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жодних з яких не програє і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп.

Порівняно з іншими видами угод свопи мають низку переваг:

- обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучених коштів;
- ринок свопів добре розвинутий і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюють, зазвичай, телефоном;
- можливість достроково вийти з операції своп кількома спробами.

Для цього укладаються зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого. Крім того, під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній зі сторін за певну плату розірвати контракт;

- зниження ризику за цим видом операцій, у разі невиконання зобов'язання однією зі сторін втрати іншої сторони обмежується контрактами відсотковими платежами або різницями валютних ресурсів, а не проведенням основної суми боргу.

Новою формою своп-контрактів є свопціони, які надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії. Загалом ринок своп-контрактів сьогодні розвивається найбільш стрімко і протягом останніх десяти років посідає провідні позиції у структурі ринку фінансових деривативів. Цьому значною мірою сприяє гнучкість ринку фінансових деривативів і

практично необмежені можливості щодо конструювання нових інструментів на основі свопів.

Одним з різновидів свопів є товарний своп. *Товарний своп* – угода між двома сторонами, коли одна зі сторін погоджується купити або продати товар за фіксовану ціну в певні дати, а інша сторона готова відповідно продати або купити цей товар за поточною ринковою ціною в ті самі дати. Початкова мета товарного свопу – розподіл цінового ризику між клієнтом і фінансовим посередником, а потоки платежів, що виникають при цьому, компенсують один одного, і як результат в обумовлені дати одна із сторін сплачує іншій різницю між поточною фіксованою ціною, Товарний своп охоплює тільки своп-потоки платежів і зазвичай виплачується готівкою. Однак і фізична поставка товару також може відбуватися. Товарний своп дозволяє виробникам і споживачам обмежити ризик цін на товар. Зазвичай споживач платить фіксовану ціну, а виробник плаваючу.

Товарний своп передбачає, що учасники контракту домовляються виконання таких умов:

- одна із сторін зобов'язується купити товар у другої за ціною, фіксованою на момент підписання контракту;
- друга сторона зобов'язана купити товар у першої з плаваючою ціною, якою може вступати середня біржова ціна за обумовлений в контракті період.

У товарному свопі перший контрагент здійснює періодичні виплати другому за фіксованою ціною за одиницю товару за заданою ним кількістю.

Другий контрагент сплачує першому за плаваючою ціною за одиницю товару (зазвичай це середня ціна, заснована на періодичних спостереженнях спотової ціни) теж за заданою кількістю товару. Товари можуть бути одні і ті самі (звичайний випадок) або різні. Якщо одні і ті самі, то ніякого обміну умовними сумами (кількостями) не потрібно. Якщо товари різні, то обміни умовними сумами могли б знадобитися, але, зазвичай, ніяких обмінів умовними сумами не відбувається – всі угоди укладають на готівкових ринках. Товарні свопи можуть укладатися на тривалий період і фіксувати певний рівень ціни для деяких моментів часу в майбутньому.

Вказані види операцій типу своп можуть об'єднувати в одну комбіновану операцію.

Виробники і споживачі товарно-сировинних товарів часто укладають довготермінові договори на купівлю або продаж товарів, у яких ціна поставки залежить від котирування товарного індексу. У такій ситуації ціна може бути відома як момент безпосередньої поставки товару чи незадовго до настання такого терміну, що призводить до виникнення плаваючого ризику. Особливо часто такі ситуації виникають у функціонуванні пально-енергетичного, борошномельного, соняшниково-олійного комплексу. Наведемо приклад з роботи енергетичного комплексу.

Авіакомпанії «Аеросвіт» необхідно спрогнозувати ціну аероквитків на 1, 2 роки наперед, для прогнозування майбутніх доходів. Беручи до уваги, що одним із основних факторів, що впливає на формування витрат, є пальне, яке становить майже половину усіх витрат, тому від його вартості загалом залежить дохідність компанії.

Так, більшість авіакомпаній, зазвичай, купують паливо у комерційних структур шляхом укладання довготермінових контрактів з помісячною поставкою його. Для визначення помісячної ціни використовують котирування незалежного торговельного майданчика однієї з провідних бірж світу, що торгують нафтопродуктами. Визначення надходження від реалізації квитків у компанії ставить питання передбачення суми витрат на закупівлю палива. Водночас виникає проблема прогнозування плаваючого цінового ризику, зв'язаного з ринком палива. За наявності багатьох біржових інструментів управління ціновими ризиками авіакомпанії в цій ситуації часто застосовують дворічний енергетичний своп як найбільш ефективний позабіржовий інструмент. При цьому, укладаючи енергетичний своп, авіакомпанія надійно фіксує ціну палива на два роки і погоджується заплатити банку партнеру за свопом суму з фіксованою ціною в обмін на серію платежів, у період дії свопу на основні індекси цін, що котируються на незалежній біржовій платформі. Така схема забезпечує довготермінове хеджування і зростання цін. Види операції типу своп можуть об'єднувати в одну комбіновану операцію.

Таблиця 6.7

Порівняльна характеристика різних видів контрактів

Характерні ознаки	Види контрактів		
	ф'ючерси	опціони	свопи
Місце укладання контракту	Біржа	Біржа та поза-біржовий ринок	Конфіденційні переговори на позабіржовому ринку
Умови контракту	Стандартизовані умови контракту	Стандартизовані	За домовленістю сторін
Учасники контрактів	Згідно з правилами біржової торгівлі	Згідно з правилами біржової торгівлі	Транснаціональні, національні компанії, банки виробники, споживачі
Гарантії виконання	Кліринго-розрахункова система	Кліринго-розрахункова система	Кредитоспроможність, система закладів
Конфіденційність контрактів	Анонімність лише три показники оголошуються	Анонімність лише три показники оголошуються	Повна анонімність
Ліквідність	Дуже висока	Висока	Позиції важко закриваються або передаються

6.2. Ф'ючерсна торгівля на біржовому товарному ринку

Ф'ючерсний ринок на початку свого розвитку було створено, щоб допомогти фермерам, керуючим елеваторів і споживачам зерна поліпшити маркетинг і торговельну практику.

Створення ф'ючерсного ринку завершило грандіозну роботу з налагодження нового механізму взаємин виробник – споживач.

І, якщо форвардні контракти допомогли вирішити проблему укладання договірно-мінових угод між покупцями і продавцями, що дало можливість дещо посилити контроль за фінансовим ризиком і запобігти непередбачуваним змінам цін у зв'язку з особливостями ведення сільського господарства і витратами під час зберігання та транспортування сільськогосподарської продукції, то впровадження ф'ючерсної торгівлі допомогло до мінімуму звести витрати, пов'язані з ціновим ризиком, тобто в процесі руху товару від виробника до споживача. Загалом слід зауважити, що в основу механізму регулювання (мінімізації) цінового ризику покладено процес хеджування.

Однак ціновий ризик є фактом повсякденного життя, він існує незалежно від того, хоче цього хтось чи ні. Питання лише в тому, хто візьме на себе цей ризик і як він буде поділений. Ф'ючерсні біржі й створили такий механізм.

У своїй класичній роботі «Про багатства народів», надрукованій 1776 р., основоположник ринкової економіки Адам Сміт запровадив поняття «невидима рука», яка рухає систему вільного ринку до загального благополуччя, хоча кожний з учасників ринку дбає про власний інтерес. За словами А. Сміта, учасник системи вільного ринку, скерований цією «невидимою рукою», допомагає як результат тому, що не входило в його наміри. Але, дбаючи про власний інтерес, він часто допомагає інтересам суспільства ефективніше, ніж тоді, коли б він реально збирався зробити це. Особливо виразно виявляється дія цієї «невидимої руки» на прикладі ф'ючерсного ринку. Більшість учасників цього ринку дбають про власні інтереси і перспективи власних торгових операцій. Ніхто з них спеціально не ставить за мету підвищити ефективність економіки або ж поліпшити функціонування ринку загалом. Навпаки, кожний керується власним інтересом, проте їх взаємодія приносить результати, які спрямовані на благо суспільства.

Основна причина і необхідність розвитку ф'ючерсної торгівлі полягає в тому, що вона забезпечує зняття обмежень, що їх має торгівля безпосередньо біржовим товаром. Сам товар, як матеріальне благо, несе в собі обмеження для розвитку біржової торгівлі. Позбутися їх можна шляхом організації торгівлі не самим товаром, а лише правами на товар, тобто ф'ючерсними контрактами. Купівля-продаж товарів на біржі

поступається місцем біржовому обігу ф'ючерсних контрактів, зв'язок яких із ринком реального товару має здебільшого непрямий характер, бо лише кілька відсотків загальної кількості ф'ючерсних контрактів завершуються реальним постачанням товару. Непрямий зв'язок полягає в тому, що власники контрактів постійно продають і купують ці контракти відповідно до впливу мінливої ринкової кон'юнктури на їхню комерційну або іншу діяльність.

Ф'ючерсна торгівля з'явилася в другій половині XIX ст. Її виникнення і розвиток були зумовлені тим, що вона дала можливість знизити ризик несприятливих коливань цін на обіг капіталу, зменшити розмір резервного капіталу, необхідного на випадок несприятливої кон'юнктури, прискорити повернення в грошовій формі авансованого капіталу, здешевити кредитну торгівлю, знизити витрати обігу. Торгівлю на ф'ючерсній біржі порівняно з біржею реального товару вирізняють переважно фіктивний характер угод (лише кілька відсотків угод завершуються постачанням товару, а решта – виплатою різниці в цінах); переважно непрямий зв'язок з ринком реального товару через хеджування; цілковита уніфікація всіх умов контрактів, крім ціни і терміну постачання; знеособленість угод, бо вони реєструються не між окремим покупцем і продавцем, а між ними і розрахунковою палатою. Угоди на ф'ючерсній біржі укладаються як на товар, так і на валюти, індекси акцій, відсоткові ставки тощо. Обсяг операцій на ф'ючерсній біржі, зазвичай, набагато перевищує обсяги торгівлі реальними товарами.

Основними товарами, за якими укладаються угоди на ф'ючерсних біржах, є зернові та олійні культури, олія, нафта і нафтопродукти, дорогоцінні і кольорові метали, бавовна, цукор, кава, какао-боби, жива худоба.

Отже, виокремлюють такі основні функції ф'ючерсного ринку:

- перенесення ризику з учасників ринку, які не бажають нести ризик, на тих, хто прагне цього. Як наслідок збільшується кредитоспроможність підприємств, які без механізму хеджування були б дуже уразливими перед ціновими змінами. Банки і фінансові інститути, кредитуючи клієнтів, менше піддаються ризику на більш сприятливих умовах. Для останніх – це зменшення фінансових витрат, а для споживачів – це більш низькі ціни;

- підвищення стабільності цін. Дослідження показали, що ліквідні ф'ючерсні ринки загалом сприяють стабільності цін на ринку реальних товарів;

- визначення ціни. Щоденно ф'ючерсні котирування виявляють угоди учасників ринку щодо майбутньої ціни товарів або фінансових інструментів, що дає змогу чіткіше планувати виробничу і фінансову діяльність;

- встановлення певного порядку в торговельній практиці різних учасників ринку. Правила бірж сприяють чесній і впорядкованій торгівлі;
- доступність і відкритість інформації для всіх учасників біржової торгівлі змушує їх вести конкуренцію за рівних умов.

Мету ф'ючерсної торгівлі варто розглядати з позиції біржі.

З позиції біржі ф'ючерсна торгівля – це результат природної еволюції розвитку біржової торгівлі за умов ринкового господарства, тобто в процесі постійної конкурентної боротьби різноманітних типів ринкових посередницьких структур. Завдяки значним перевагам перед торгівлею реальним товаром, ф'ючерсна торгівля дала змогу біржам вижити за умов становлення ринкової економіки, заробляти і нагромаджувати капітали для свого існування і розвитку.

Інакше кажучи, мета, яку ставила перед собою біржа, розвиваючи ф'ючерсну торгівлю, полягає в одержанні прибутків у розмірах, необхідних для існування в ринковому середовищі.

Це завдання біржа могла реалізувати тільки в тому разі, якщо вона відповідала вимогам ринкового середовища загалом на конкретних етапах його розвитку.

З погляду ринкового середовища метою ф'ючерсної торгівлі є задоволення інтересів широкого загалу підприємців у страхуванні можливих змін цін на ринку реального товару, у прогнозуванні цін на основні сировинні і паливні товари, а в підсумку – в одержанні прибутку від біржової торгівлі.

Можливість прогнозувати ціни у ринковій економіці зумовлюється високим рівнем розвитку й усупільнення виробництва, його міжнародною інтеграцією. Ф'ючерсна біржова торгівля, ґрунтуючись на зазначених передумовах, створює механізм такого ринкового прогнозування цін. Товар ще не створений (не вирощений, не добутий), а ціни на нього через купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів уже є і живуть реальним життям, зазнаючи впливу всіх процесів, що відбуваються в навколишньому світі.

Можливість страхувати зміну цін на ринку реального товару з'являється завдяки тому, що ф'ючерсний ринок відособлений від ринку реальних товарів. Крім того, ф'ючерсний ринок виробив особливий вид контракту та механізм його здійснення, що забезпечив можливість страхувати зміну цін на ринку реального товару. Це було досягнуто передусім шляхом:

- стандартизації контракту, тобто продавці і покупці уклали контракт, у якому було стандартизовано, точніше обумовлено, кількість продукції, якість, термін поставки і місце поставки;
- зміцнення довіри до такого контракту (його виконання). Для цього біржі встановили певні фінансові вимоги до всіх учасників торгів із

внесенням депозиту кожною стороною контракту. Крім того, біржа розробила правила, які регулювали механізм укладання таких угод, а також порядок розгляду спірних питань, що виникали в процесі діяльності.

Біржі називали такі контракти *ф'ючерсними*.

Ф'ючерсний контракт є юридично зафіксованим зобов'язанням доставити у зазначене місце товар стандартної кількості і якості за ціною, узгодженою в торговельній ямі чи кільці товарної біржі протягом часу, зазначеного в контракті. Наприклад, якщо продано один грудневий ф'ючерсний контракт, то це означає, що потрібно виконати зобов'язання доставити протягом грудня 500 т кукурудзи, вологістю не більше 15 %, з реєстрацією виконання цього контракту на складі товару. Це пов'язано з тим, що контракт стандартизований щодо кількості, якості, часу і місця доставки (премія і скидки є компенсацією за якість зерна і місце доставки). Єдиний елемент контракту, що встановлюється в процесі переговорів, – це ціна, яка уточнюється відкритим оголошенням в ямі товарної біржі.

Отже, ф'ючерсний контракт можна характеризувати як стандартизований форвардний контракт, що торгується на біржі і з біржею, має однакові параметри для всіх видів товарів, виступає сам як товар, тобто продається і купується, вимагає під час торгівлі застави (маржі), гарантує виконання зобов'язань, може достроково закриватися (ліквідуватися) зустрічною позицією, а також вимагає постійного відстеження стану ринку та маржевого рахунку.

Ф'ючерсні ринки різняться складом учасників, рівнем динаміки цін та ін. Зрозуміло, що основною складовою ф'ючерсного ринку передусім є його учасники – хеджери, спекулянти, арбітражери. Наступною за значенням є клірингова корпорація (розрахункова палата).

Клірингова корпорація за своєю природою, зазвичай, незалежна від біржі. Як тільки операція здійснюється в торговельній ямі, одним із членів біржі або за його допомогою негайно ж мають бути проведені безготівкові розрахунки фірмою, яка є членом клірингової корпорації. Після закінчення торгів здійснюються всі остаточні розрахунки, всі зв'язки між первинним продавцем і покупцем, а клірингова корпорація при цьому бере на себе зобов'язання протилежної сторони в торговельних угодах, тобто вона є покупцем щодо кожного продавця і продавцем щодо кожного покупця.

Іншим обов'язковим елементом ф'ючерсного ринку є маржа.

Маржа – це сума грошей, яку мають внести покупці і продавці ф'ючерсних контрактів у вигляді депозиту на свої рахунки з метою гарантування виконання контрактів. Брокерські фірми отримують маржу від своїх клієнтів, що мають забезпечувати певний рівень депозитів, який,

у свою чергу, залежить від мінімального рівня, встановленого товарною біржею, що продала контракт.

У ф'ючерсній торгівлі існують два види маржі:

- *початкова маржа* – депозит, що вноситься під час відкриття ф'ючерсної позиції;

- *варіаційна маржа* – переказ грошових коштів, що забезпечує відповідність вартості забезпечення нової вартості контракту після зміни цін.

Як початкова, так і варіаційна маржа виникають у взаєминах біржі й учасників ф'ючерсних операцій, а також у взаєминах клірингової палати і її фірм-членів. Це можна сформулювати в такий спосіб:

- ф'ючерсна біржа встановлює вимоги щодо мінімального розміру початкової і варіаційної маржі, і ці вимоги члени біржі мають висувати до своїх клієнтів (залежно від того є ці клієнти членами або нечленами біржі). Цей вид маржі можна умовно назвати маржею біржі;

- розрахункова (клірингова) палата встановлює вимоги щодо рівня маржі, який клірингові (розрахункові) фірми мають підтримувати в розрахунковій палаті. Ці цифри зазвичай (але не завжди) такі самі або менше за ті, що вимагають від клієнтів члени біржі. Цей вид маржі можна умовно назвати кліринговою маржею.

Слід зазначити, що член біржі може і не бути членом розрахункової палати. Але якщо він член розрахункової палати, то застосовує вимоги біржі щодо маржі для своїх клієнтів у розрахунках з розрахунковою палатою. Якщо член біржі не є членом розрахункової палати, він має бути клієнтом члена розрахункової палати. У цьому випадку він застосовує біржові вимоги до своїх клієнтів, а до нього застосовують ті самі вимоги, що й до клієнта клірингової фірми.

Деякі брокерські фірми ведуть ф'ючерсні рахунки для клієнтів, але самі не є членами ні біржі, ні розрахункової палати. Такі брокерські фірми самі є клієнтами клірингових фірм.

Оскільки біржі існують незалежно одна від одної, одна фірма може мати різноманітний механізм переказу маржі в операціях з різними біржами. Кожний учасник, який купує або продає ф'ючерсні контракти, незалежно від того, здійснює він торгівлю самостійно чи через брокера, має спеціальний рахунок для обліку суми застави.

Сума грошей, яку клієнт має внести брокерській фірмі, коли відкриває свою позицію, називається початковою маржею. Під час розміщення замовлення клієнт направляє чек про оплату маржі своєму брокерові або кліринговій фірмі. Це є фінансовою гарантією (необхідною як від покупців, так і від продавців), яка підтверджує, що зобов'язання щодо ф'ючерсного контракту будуть виконані.

Біржа, на якій відбувається операція, встановлює мінімальний рівень маржі у вигляді фіксованої суми на кожний контракт, що залежить

від рівня і стабільності цін та інших чинників. Початкова маржа, яка встановлюється у вартісному вираженні, зазвичай становить 2–10% вартості ф'ючерсного контракту. Вимоги щодо такої маржі змінюються тільки за істотних змін рівня котирувань контракту. За нормальних умов розмір початкової маржі збільшується або зменшується всього кілька разів протягом року, проте в періоди дуже різких і швидких змін цін розміри маржі можуть уточнюватися щотижня, а іноді й щодня.

Крім рівня ціни, на маржу впливає цінова нестійкість. Маржа 2–10% від вартості контракту – нормальне явище. У періоди значної нестійкості цін і високого ризику біржа може встановити маржу на верхній межі – 10% і навіть вище.

Встановлюючи рівень маржі, ф'ючерсні біржі і розрахункові палати перебувають під впливом суперечливих факторів. З одного боку, маржа має бути достатньо низькою, щоб забезпечити ширшу участь, що збільшує ліквідність ринку, а з іншого – вона має бути достатньо високою, щоб забезпечити фінансову цілісність ринку.

Важливо розуміти, що застава (депозит) не є вартістю операції з торгівлі ф'ючерсами. Гроші, що їх клієнт перераховує на спеціальний рахунок, є його власністю, доки як результат якоїсь невдалої операції він їх не втратить.

Біржа встановлює мінімальні вимоги щодо початкової маржі, а кожна брокерська фірма – член біржі може запровадити вищі вимоги до своїх клієнтів. Маржа брокерського дому – це сума початкової маржі, яку брокерський дім вимагає від середнього клієнта. Звичайно, для спекулятивних операцій маржа брокерського дому вища за мінімальний рівень, установлений біржею, хоча конкуренція серед брокерських фірм, зазвичай, перешкоджає встановлювати рівень маржі набагато вищий за мінімальний. І, звичайно, у жодному разі маржа брокерського дому не може бути нижчою за мінімум, встановлений біржею.

Маржа брокерського дому може бути підвищена і знижена брокерською фірмою в будь-який момент і на будь-яку суму, доки вона не наближається до мінімуму, встановленого біржею. Наприклад, маржа брокерського дому може бути підвищена, хоча біржова маржа залишиться на старому рівні. Якщо біржа підвищує рівень маржі, брокерський дім не зобов'язаний підвищувати свою маржу доти, доки вона не стане меншою за мінімум біржі. Проте брокерські фірми часто підвищують свої вимоги на ту саму суму, що й біржа, навіть якщо ці вимоги вже перевищують мінімум.

На рівень брокерської маржі можуть вплинути й інші фактори. Найбільш загальний з них – близьке настання місяця виконання контракту. Досить часто брокерські фірми змінюють рівень початкової маржі залежно від часу, що залишився до настання терміну контракту.

Вимога про поповнення початкової маржі направляється брокерською фірмою своєму клієнтові, якщо з деяких причин клієнт відкрив ф'ючерсну позицію, маючи недостатньо коштів на своєму рахунку. Причини можуть бути такі:

- клієнт відкрив ф'ючерсну позицію, маючи недостатньо коштів на своєму рахунку;
- клієнт відкрив ф'ючерсну позицію в день, коли несприятлива зміна цін за раніше відкритими позиціями зменшує кошти на його рахунку до рівня, коли на нову позицію не залишається коштів;
- біржа збільшує маржу з оберненою дією.

Правила ф'ючерсних бірж єдині щодо однієї важливої умови – початкової маржі: коли від клієнта потрібно довнесення коштів на рахунок до початкової маржі, то ліквідація позиції, щодо якої це довнесення було потрібно, не заміняє цього. Вимога про довнесення залишається, навіть якщо позиція була клієнтом у цьому інтервалі закрита. Причина подібного підходу зрозуміла. Здійснення операцій без необхідної суми початкової маржі є серйозним порушенням. Якби учасникам дозволяли виконувати вимогу про поповнення шляхом простої ліквідації позиції, ця практика призвела б до відкриття позицій без відповідної маржі, що поставило б під загрозу фінансову безпеку всієї системи ф'ючерсного ринку. Тому клієнт має виконати цю вимогу швидко, незалежно від прибутковості позиції, що спричинила цю вимогу.

Початкову маржу можна внести у такий спосіб:

- готівкою. Від індивідуальних клієнтів і невеликих інституціональних клієнтів достатньо чека. Від значних інституціональних клієнтів потрібно банківський переказ;
- державними цінними паперами. Більшість американських бірж обмежують використання державних цінних паперів для початкової маржі паперами з терміном погашення менше одного року;
- переказом надлишкових коштів або цінних паперів з інших рахунків. Якщо клієнт має інші ф'ючерсні рахунки або рахунки на цінні папери в тій самій фірмі, він може доручити виконавцеві рахунків переказати надлишок коштів на дефіцитний рахунок;
- акредитивом. Деякі біржі дозволяють використовувати акредитив як початкову маржу. Проте не всі брокерські фірми приймають акредитиви, оскільки процедура ця достатньо складна;
- складським посвідченням. Деякі біржі дозволяють своїм членам приймати складське посвідчення як початкову маржу.

За невиконання вимоги про поповнення початкової маржі брокерські фірми мають право ліквідувати позицію клієнта після належного повідомлення, якщо вважають це потрібним для власного захисту.

Варіаційна маржа. Після відкриття позиції і внесення початкової маржі зміни ціни ф'ючерсного контракту призводитимуть до відповідного зменшення або збільшення вартості позиції клієнта. Після визначення розрахункової ціни дня щодо кожного з контрактів і кожної позиції підраховується зміна вартості кожного біржового контракту за різницею між розрахунковою ціною цього дня і попереднього дня або ціною, за якою було укладено угоду. Якщо ситуація на ф'ючерсному ринку на якийсь день змінюється в сприятливий для клієнта бік, сума грошей на рахунку з обліку маржі збільшується на розмір потенційного виграшу.

Якщо ці цінові зміни несприятливі для позиції клієнта, то його початкова маржа зменшується. Всі біржі встановлюють, що як тільки сума початкової маржі клієнта зменшиться до визначеного рівня, названого варіаційним, або підтримуючою маржею, брокер може зажадати від клієнта додаткових коштів. Це називається вимогою поповнення варіаційної (підтримуючої) маржі. На відміну від вимоги про поповнення початкової маржі, ця вимога спричинена несприятливою зміною цін ф'ючерсного контракту, а не браком у клієнта достатніх коштів на рахунку для початку операції.

Таким чином, маржа, як барометр, показує прибутки і збитки клієнта за день. Ті кошти, що перевищують необхідну суму, клієнт може відкликати, проте частіше клієнти вважають за краще залишати їх на рахунку свого брокера як резерв.

Більшість бірж установлює підтримуючу маржу на рівні 75% початкової. Якщо сума коштів клієнта зменшиться до 75% або нижче, то брокерська фірма попросить клієнта внести суму, що відновлює його кошти до початкового рівня.

Незважаючи на те, що сума застави на рахунку обчислюється двома способами, призначення їх одне – гарантувати виконання контрактів на ф'ючерсному ринку.

Вимога про варіаційну маржу може бути виконана двома способами: внесенням необхідних коштів і ліквідацією або зменшенням позиції.

Варіаційна маржа має ще одну особливість, що виявляється на багатьох біржах: якщо після вимоги про внесення варіаційної маржі відбуваються сприятливі для клієнта зміни цін, то зазначена вимога не ліквідується.

Варіаційна маржа вноситься тільки готівкою (чеком, переказом). Цим вона відрізняється від початкової маржі, що може бути внесена цінними паперами або іншими коштами. Для такої відмінності є підстави. Початкова маржа є насамперед заставою доброї волі, що тримає брокерська фірма або розрахункова палата. Варіаційна маржа є поточною вартістю ф'ючерсної позиції клієнта. Якщо ця позиція прибуткова, клієнт

може забрати надлишок. Як буде показано далі, кошти для тих, хто виграє, надходять через розрахункову палату від клієнтів протилежної (що програє) сторони. Якщо дозволити поповнювати рахунок цінними паперами, акредитивами тощо, то брокерська фірма має займатися перетворенням цінних паперів у готівкові кошти для учасників, які потенційно виграли.

Якщо як результат змін ф'ючерсних цін виникають збитки на відкритих ф'ючерсних позиціях, то вони відшкодовуються за рахунок сплаченої покупцями маржі. Якщо депозитний рахунок зменшується нижче за звичайний рівень, то покупець має поповнити його так, щоб досягти встановленого мінімального рівня маржі. На жаргоні (спеціальною мовою) ф'ючерсної торгівлі він дістав назву маржа-«кол» – вимога гарантованого внеску, вимога про додаткове забезпечення, вимога сплати різниці.

З іншого боку, коли як результат зміни ціни на ф'ючерсній відкритій позиції утворюється прибуток, то сума цього прибутку перераховується на кредитний рахунок маржі покупця. Маржа вираховується на основі щоденного базису. Покупець може повернути кошти з рахунка маржі в будь-який час за умови, що таке повернення не знижує баланс цього рахунка нижче встановленого мінімального рівня. Після того як відкрита позиція закривається шляхом залікової торгівлі, будь-які кошти на рахунку маржі, які не є необхідними для покриття поточних збитків (або для забезпечення маржі для інших відкритих позицій), можуть бути повернені покупцеві.

Як уже зазначалося, функціонування ф'ючерсного ринку підтримується його учасниками, до яких належать:

- хеджери – виробники або споживачі товарів, які шукають на ф'ючерсному ринку засобів захисту від цінових змін порівняно з початковими позиціями шляхом тимчасової заміни реального контракту продажу чи купівлі товару на відповідний ф'ючерсний контракт;

- відкриті спекулянти – приватні інвестори, які прагнуть отримати прибуток за рахунок очікуваних змін цін на товари. Вони розміщують свої замовлення на ринку через комісійні дома і не беруть безпосередньої участі у торгівлі на біржовому кільці;

- торговці «на долівці» – приватні інвестори, які є учасниками біржової торгівлі у спеціальному місці (біржова яма, долівка, ринг, кільце) і прагнуть отримати прибуток за рахунок передбачення цінових змін.

До групи хеджерів на товарному біржовому ринку належать сільськогосподарські виробники, виробники промислової сировини і продукції та інших видів сировини, тобто всі, хто бере участь у ринку реального товару і шукає захисту від непередбачуваних змін цін на ф'ючерсному ринку. А стосовно, наприклад, ринку зерна то це:

- фермери – шукають захисту від зниження цін на зерно, що зберігається в сховищі, або врожаю в полі;
- керуючі (власники) сільськогосподарських елеваторів – шукають захисту від змін цін у період з часу купівлі контракту і отримання зерна від фермерів до часу використання товару;
- борошномельні підприємства – шукають захисту від підвищення ціни на сировину або зниження вартості запасів;
- зернові трейдери – шукають захисту від підвищення ціни на зерно, яке ще не куплене ними, але уже укладено форвардні контракти на майбутню доставку імпортеру.

Через те, що кількість фізичних осіб чи фірм, які шукають захисту від зниження цін у будь-який час, рідко збігається з кількістю тих, хто шукає захисту від підвищення цін, виникає потреба в інших учасниках ринку – спекулянтах. Винагорода спекулянта за забезпечення ліквідності – це можливість досягнення найвищого прибутку, якщо він правильно передбачить напрям і час цінових змін.

Торговець «на долівці», який прагне купити і продати товар за ціною, що змінюється якомога менше, також забезпечує ринкову ліквідність.

Основні елементи механізму біржової ф'ючерсної торгівлі:

- 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 представникові брокерської фірми, що торгує на біржі. Форма заявки може бути письмовою або усною залежно від того, клієнт постійний для фірми чи разовий, чи є договір між клієнтом і фірмою на надання йому біржових послуг. Заявка містить дані про товар, термін постачання, кількість контрактів і ціну. Щодо ціни клієнт обумовлює або її граничні значення, або дає наказ купити (продати) контракти з поточною біржовою ціною.

Представник брокерської фірми передає заявку (зазвичай телефоном) або безпосередньо в біржовий зал брокеру, який працює на фірму, або у свій інформаційний центр, якщо час роботи біржі вже закінчився.

Біржовий брокер у процесі торгів викрикує своє замовлення на купівлю (продаж) контрактів: запропоновану ним ціну і їх кількість. У свою чергу, інші брокери, які одержали замовлення на продаж (купівлю) цього самого виду контрактів, пропонують свою ціну. Якщо ціни купівлі і ціни продажу збігаються, то угода вважається укладеною і негайно реєструється біржовими системами.

Після закінчення біржових торгів брокери перевіряють всі дані укладення угод, потім ця інформація доводиться до клієнтів.

Порядок розрахунків у ф'ючерсній торгівлі досить складний. Матеріальною базою, серцевиною всіх розрахунків за ф'ючерсними контрактами є клірингова (розрахункова) палата, – ключова технічна ланка в організації ф'ючерсної торгівлі. Вона покликана забезпечувати фінансову стабільність ринку ф'ючерсних контрактів, захист інтересів клієнтів, контроль за біржовими операціями. Розрахункова палата реєструє результати біржових торгів; визначає і стягує заставні суми за укладеними ф'ючерсними контрактами; визначає і перераховує суми вигравів і програвів членів розрахункової палати за відхилення поточної біржової ціни від контрактної, при цьому виграв одного клієнта є програшем іншого в такому самому розмірі; здійснює ліквідацію контрактів, що взаємопогашаються, і розрахунки за ними; організовує виконання ф'ючерсних контрактів; гарантує виконання ф'ючерсних контрактів.

Члени розрахункової палати – це зазвичай брокерські фірми, що торгують на біржі. Якщо брокерська фірма з певних причин не є членом розрахункової палати, то її розрахунки за біржовими угодами із розрахунковою палатою може здійснювати тільки її представник за договором на обслуговування з цією брокерською фірмою.

Розрахункова палата переважно є або структурним підрозділом біржі, або самостійною комерційною організацією, заснованою біржею або групою бірж, а інколи і декількома банками, зазвичай, вона обслуговує розрахунки за ф'ючерсними контрактами відразу кількох бірж, тому що у такому разі збільшується кількість її клієнтів брокерських фірм – членів палати, а отже, збільшуються і обіги, прибутки, резервні і страхові фонди, підвищується стабільність цін у ф'ючерсній торгівлі окремими видами контрактів за несприятливих змін ринкової кон'юнктури.

Усі члени розрахункової палати відкривають у ній свої рахунки, за допомогою яких здійснюються миттєві розрахунки між брокерською фірмою і біржею, між брокерською фірмою і розрахунковою палатою, між брокерськими фірмами з купівлі-продажу контрактів.

Розрахункова палата реєструє укладений на торгах ф'ючерсний контракт як подвійне зобов'язання продавця поставити товар біржі, а покупця – прийняти товар від біржі й оплатити його. Під час реєстрації контракту кожна зі сторін угоди вносить на спеціальний рахунок розрахункової палати заставну суму із свого розрахункового рахунка, розмір якої встановлює біржа з урахуванням ринкових характеристик товару, на який укладено ф'ючерсний контракт.

У свою чергу, брокерські фірми стягують зі своїх клієнтів зазначені заставні суми в порядку, передбаченому їхніми договорами з клієнтами на обслуговування.

Кожний день біржової торгівлі розмір заставних сум може змінюватися, якщо ціна укладеного контракту починає відхилятися від біржової ціни на момент закінчення торгів. У такому випадку розрахункова палата перераховує заставні суми своїх членів, а вони, у першу чергу, здійснюють перерахунок із їхніми клієнтами.

Власник контракту, який бажає відмовитися від виконання своїх зобов'язань щодо нього до закінчення терміну дії контракту, має здійснити протилежну операцію: купити контракт, якщо до цього він його продав, або продати контракт, якщо до цього він його купив, заплативши або отримавши різницю між вартістю контрактів.

Біржові торги ф'ючерсними контрактами з постачанням товару на певну дату припиняються за кілька днів до настання терміну виконання. У такому випадку кожна із сторін контракту зобов'язана виконати всі умови укладеної угоди, тобто виконання контракту з обох сторін обов'язкове і контролюється біржовими правилами.

Продавець, відповідно до наявного біржового контракту, зобов'язаний поставити товар (якщо йдеться про товарний ф'ючерс) споживачеві, визначеному відповідним органом біржі з-поміж учасників ф'ючерсної торгівлі з протилежною позицією. Зазначений споживач зобов'язаний сплатити поставку відповідно до ціни, зареєстрованої у ф'ючерсному контракті.

Порушення зобов'язань за ф'ючерсної торгівлі однієї із сторін призводить до великих штрафних санкцій, а виконання зобов'язань гарантується біржею за рахунок її страхових запасів або фондів.

Біржа торгує відразу кількома (іноді десятками) видами товарів на основі укладання ф'ючерсних контрактів. Для кожного товару відводяться своє місце і час.

Укладення угод на біржових торгах за умов стабільної ринкової економіки полегшується тим, що зазвичай різниця між запропонованими продажною ціною і ціною купівлі становить десять відсотка.

Угода, укладена в процесі біржових торгів, відразу фіксується спеціальними службовцями біржі і висвітлюється на електронному табло, далі її реєструють, і вона надходить до розрахункової системи.

Порядок реєстрації угод на кожній біржі організований відповідно до норм і правил конкретної біржі і може відрізнятися від документообігу інших бірж. Під час обробки документації велике значення має рівень комп'ютеризації: що він вищий, то менший паперовий документообіг. Однією з кращих вважається така організація документообігу, за якої службовці біржі реєструють контракт одразу в комп'ютері, а брокери-

продавці і покупці заносять у його пам'ять необхідні реквізити угоди і перевіряють зміст вихідних даних. Доповнення реквізитами початкових (взятих з біржових торгів) даних про угоду означає її підтвердження кожною із сторін.

В окремих випадках біржі різних регіонів або навіть країн співпрацюють одна з одною, погоджуючи час проведення торгів. Момент закінчення біржового торгу однією біржею є його початком на іншій біржі, забезпечуючи безперервність торгівлі.

Брокерів, які працюють у біржовому залі, зазвичай поділяють на дві групи. Перші укладають угоди за дорученням клієнтів: продають і купують для них ф'ючерсні контракти. Комісійну винагороду клієнти сплачують за договором брокерській фірмі, що їх обслуговує.

Друга група брокерів здійснює угоди для своїх брокерських фірм, тобто працює дилерами. Користуючись безпосередньою присутністю в біржовому залі (місці торгів) під час торгів, вони мають тимчасову перевагу перед клієнтами біржі, що перебувають поза її межами. Дилери купують або продають контракти від свого імені і тримають їх протягом кількох хвилин або навіть секунд, використовуючи будь-які, найнезначніші коливання цін для одержання щоденних прибутків.

Хоча переважна кількість ф'ючерсних контрактів ліквідується до моменту їх виконання, у чому, власне, і полягає сутність ф'ючерсної торгівлі, спрямованої на одержання прибутку від угод за ф'ючерсними контрактами, деяка частина їх підлягає виконанню (зазвичай кілька відсотків від загальної кількості укладених контрактів), ф'ючерсний контракт, що виконується, – це по суті уже форвардний контракт, що гарантується біржею.

Механізм виконання ф'ючерсного контракту чітко регламентується біржею і великою мірою відображається у ф'ючерсному контракті. Місцем постачання товару за ф'ючерсним контрактом (або місцем одержання) зазвичай є складські приміщення (наприклад, елеватор), з якими біржі укладають угоди, що передбачають виконання всіх вимог завершального етапу ф'ючерсної торгівлі. Самі собою умови постачання товарів по суті аналогічні правилам постачання продукції, що застосовуються в нашій країні. Розрахунки за постачання товарів можуть здійснюватися безпосередньо між продавцем і покупцем, минаючи розрахункову палату. Форми розрахунків залежать від їх застосування в певній країні. Зазвичай це розрахунки чеками. Біржі дуже ретельно ставляться до вибору місця поставки (одержання) товару, тому що це само собою є гарантією виконання ф'ючерсного контракту. Велика увага приділяється місцю розташування складських потужностей, їхньому фінансовому стану, рівню розцінок за послуги, якості їх виконання, чіткості роботи персоналу тощо.

Як уже зазначалося, існування ф'ючерсного ринку неможливе без хеджування.

Хеджування – це засіб одержання прибутку у процесі біржової ф'ючерсної торгівлі, що ґрунтується на відмінностях у динаміці цін реальних товарів і цін ф'ючерсних контрактів на цей самий товар.

У практиці біржової торгівлі розрізняють хеджування і спекуляцію. *Біржова спекуляція* – це засіб одержання прибутку в процесі біржової ф'ючерсної торгівлі, що базується на відмінностях у динаміці цін ф'ючерсних контрактів у часі, просторі і на різні види товарів.

У політико-економічному змісті і хеджування, і біржова спекуляція є просто спекуляцією, тобто засобом одержання прибутку, що базується не на виробництві, а на різниці в цінах. Хеджування і біржова спекуляція – дві форми спекуляції на біржі, що співіснують і доповнюють одна одну, але водночас і різняться між собою. Це дві сторони однієї медалі. Хеджування неможливе без біржової спекуляції, і навпаки.

Слід зазначити, що учасники біржової торгівлі здійснюють свою діяльність відразу у багатьох напрямках, використовуючи всі наявні види ф'ючерсних контрактів і їх комбінації. При цьому відбувається біржове цінове страхування взагалі, тобто страхування від змін цін на ф'ючерсні контракти, а не страхування, пов'язане зі зміною цін на ринку реального товару. У цьому розумінні хеджуванням починають займатися не тільки власники реального товару, а й самі біржові спекулянти, а тому стираються розбіжності між хеджуванням і біржовою спекуляцією. Хеджування здійснюється з метою забезпечення одержання додаткового прибутку від біржових угод, а біржова спекуляція перетворюється у форму хеджування.

6.3. Роль та місце спекулянтів у функціонуванні біржового товарного ринку

Операції на ф'ючерсних ринках, пов'язані зі страхуванням фінансових ризиків, неможливі без існування особливої групи учасників, які беруть на себе цей ризик. Таку функцію у ф'ючерсній торгівлі виконують спекулянти. Вони беруть на себе частину ризиків хеджерів та торговців біржового залу, що як результат призводить до збільшення обсягу капіталу, що обертається на ринку, і підвищення його ліквідності.

Біржова спекуляція – це укладання строкових контрактів (деривативів) з метою отримання надприбутків за умови правильних, раціональних сподівань стосовно динаміки цін чи курсів на базові активи у майбутньому. Біржові спекулянти на ф'ючерсному ринку виконують такі функції:

- прийняття частини ризиків хеджерів;

- надання можливості хеджерам вільно входити і виходити з ринку;
- репрезентація з боку обох сторін як попиту, так і пропозиції на ринку;
- забезпечення глибини і ширини біржового ринку, підвищення його ліквідності;
- купівля ф'ючерсів у разі майбутнього зростання цін і продаж у разі їх падіння;
- згладжування цінової волатильності;
- аналіз та передбачення можливих ситуацій на ринку.

Перший дослідник спекуляції французький економіст П'єр Прудон в своїй роботі «Посібник для спекулянта на біржовому фондовому ринку» (1857 р.) зазначає, що в основу виробництва та репродукції багатства покладено чотири складові:

- праця – прикладання рук до справи, оранка землі, виплавлення сталі тощо;
- капітал – грошові кошти, обладнання;
- торгівля;
- спекуляція – найголовніша складова і основа виробництва.

Виробляти за його твердженням, не означає створювати цінності, необхідно намагатися надавати речам корисності, а отже, цінності, тому переміщення їх у ті місця, де їх немає, надає їм корисності, а отже, і цінності.

Все це означає, що настільки глибоко в ті далекі часи розумів Прудон роль і місце спекуляції в чотирикутнику суспільного виробництва, стверджуючи що «...спекуляція – це розумова діяльність і пошук різних засобів, за допомогою яких праця, капітал та торгівля – кредит, перевезення, обмін – вступають до сфери виробництва. Саме вона шукає і знаходить поклади та джерела багатств, відкриває найкращі, найдоступніші засоби їх добування. Вона їх примножує шляхом комбінації кредиту, дистрибуції – розміщення в просторі і часі, обміну та обігу. З допомогою народження нових потреб, спекуляція домагається непереривного розміщення капіталів і залучення їх до обігу».

Не менш колоритно відзначав роль спекуляції у функціонуванні ринкової економіки видатний російський учений М. Студентський, який писав: «Спекуляція є генієм відкриттів. Вона винаходить інновації, нагромаджує запаси, розв'язує складні завдання і, як нескінченний розум, створює з нічого щось. Праця, капітал, торгівля виконують її накази. Вона – головна, вони її органи. Вона йде попереду, вони супроводжують її».

Водночас слід зазначити, настільки глибоко і далеко сягнув їх розум попереджаючи нас, що: «поряд з генієм, що спекулює своїми винаходами, поряд із сміливим купцем, що на свій страх і ризик, передбачаючи

неврожай, робить великі запаси хліба, поряд з фінансистом, який зберігає і нагромаджує чужі капітали, дає можливість державі і великим компаніям розмістити їх позики і виконувати важливі суспільні роботи, поряд із цими трудягами (а саме вони є такими у найкращому розумінні цього слова, оскільки збагачують державу і поліпшують суспільний добробут) з'являється спекулянт, що не вартий цього імені, спекулянт не чесний, гравець, який брехнею намагається нажити свої статки шляхом розорення інших. Таку спекуляцію слід карати як обман і шахрайство, за допомогою яких вона діє. Але заборонити її взагалі замість того, щоб карати її вчинки, однозначно знищити би спекуляцію справжню, плідотворну і корисну: запобігши небагатьом банкрутствам можна зубожити країну і повернути людей до їх первісного стану».

Найвідоміший сучасний філантроп і біржовий спекулянт Дж. Сорос, який добре відчув результати спекулятивних операцій на фінансових ринках світу, досить вдало аргументував їх позитивну роль в оздоровленні кризової економіки, з іронією зазначаючи про недопустимість негативного ставлення до самого процесу спекуляції, а також і до тих людей, котрі активно беруть участь в ньому. «Я сам – учасник процесу динамічного дисбалансу, оскільки я є міжнародним інвестором. Я – називаю себе біржовим торговцем і жартую, що інвестиції є невдалими спекуляціями, але на тлі розгорнутої кампанії проти біржових торговців це більше не приносить мені задоволення. Міжнародні інвестори відіграли важливу роль у кризі обмінних курсів. Але створити спільний ринок без міжнародного руху капіталу неможливо. Звинувачувати в цьому біржових торговців – те саме, що вбити посланця, який приніс погану звістку».

Отже, всебічно аналізуючи дії спекулянтів на біржовому ринку, слід пам'ятати, що вони, передбачаючи та досліджуючи всі дані, що впливають на майбутню поведінку ринку, намагаються їх використати для свого збагачення. Передбачаючи неврожай, спекулянт купує ф'ючерсні контракти за кілька місяців наперед. Зростання цін на ф'ючерси стає сигналом до дії для власників зернових запасів. Імпортери намагаються завезти зерно з тих місць, де воно є в надлишку. Завдяки таким діям сам неврожай не матиме руйнівних наслідків: замість різкого зростання ціни підвищуватимуться поступово.

На випадок великого врожаю дії спекулянтів наперед повідомлять ринок про таку ситуацію, що також дає змогу учасникам прийняти адекватні рішення. Без спекулянта неможливо встановити реальні ціни та курси не лише на товарних ринках, а й на ринках цінних паперів і валюти.

Можна сміливо стверджувати, що найбільший ризик у нашій країні – це вкладання коштів у виробництво, тому без паритетного ставлення до посередника і виробника останній не стане на ноги – його

нікому буде підняти. Спекулянт – це той, хто готовий ризикувати. Це варто усвідомити політикам і багатьом ученим, які впродовж усіх років реформ твердять про захист вітчизняного виробника. Без інвестора виробник не зможе відродитися, а інвестиції в економіку країни за рівнем ризику належать до спекулятивних.

Тому на перехідному етапі, коли в країні розпочато серйозний процес становлення біржового ринку строкових контрактів, стали застереження і поради російського вченого М. Студентського, що: «...Законодавець мав би надзвичайно багато роботи, якби він побажав захищати людей від власного невігластва або недосвідченості. Дилетантові на біржі робити нічого. Біржа для людей недосвідчених небезпечніше, ніж азартна гра! Однак немає шляху назад. Якщо ринок, то такий, який розуміють усі, тут не може бути напівзаходів, напівшляхів: або свобода, що сама себе оберігає від можливих зловживань та ризиків, надаючи величезні переваги і невичерпні вигоди, або повне знищення свободи особи, заміна її державним втручанням, закінчення дії ризикових випадків, але й зникнення духу підприємництва, винаходів, відкриттів, зупинка виробництва. Спекуляція на біржі є особливим і великим мистецтвом, що вимагає спеціальної і різнобічної підготовки. Якщо людина такою не народилася, то має виробити у собі спекулянта, біржовика. Потрібно багато, якщо не все, знати про відповідний ринок, мати чуття, трохи щастя вміти вгадати відповідний момент для купівлі та продажу, крім сміливості, треба мати гроші, користуватися довірою учасників ринку».

Спекулянти – це найчисельніша і, можливо, найменш щаслива група учасників ф'ючерсного ринку. Хоча не існує офіційної статистики успіхів і невдач спекулянтів на ф'ючерських ринках, проте деякі експертні оцінювання все-таки робилися. За цими оцінками, лише від 10 до 30% усіх спекулянтів мали щорічний прибуток від своєї діяльності. Але це не заважає новим групам учасників ф'ючерсного ринку випробовувати свої сили в спекулятивних операціях.

Спекулянтами називають учасників ф'ючерських операцій, які не зацікавлені у відповідному спотовому ринку, але здійснюють торгівлю ф'ючерсами, сподіваючись отримати прибуток внаслідок правильного передбачення руху цін.

На відміну від торговців біржового залу, спекулянти сподіваються отримати прибуток від зміни рівня цін, а не від різниці цін покупців і продавців, і, на відміну від хеджерів, вони сподіваються отримати прибуток за рахунок збільшення ризику коливання цін. Стратегією спекулянтів є купівля контрактів за низькими цінами і продаж їх за вищими цінами.

Більшість спекулянтів керується сподіваннями на швидкий прибуток, а не турботою про добробут економіки, проте загалом спекулянти виконують на ф'ючерсних ринках кілька життєво необхідних функцій, що полегшує торгівлю біржовими товарами і фінансовими інструментами.

Насамперед, як уже зазначалося, спекулянти беруть ризик хеджерів на себе. Без них хеджерам було б дуже важко, а може навіть і неможливо узгодити ціну, тому що продавці (власники коротких позицій) хочуть отримати найвищу ціну, тоді як покупці (власники довгих позицій) хочуть заплатити найменшу ціну. Врегулювати ці взаємні вимоги досить складно. Без спекулянтів продавці були б змушені приймати пропозиції, незважаючи на низькі ціни, а покупці – незважаючи на високі. Спекулянти є нібито містком між цим ціновим розривом пропозиції і попиту, що збільшує загалом цінову ефективність ринку.

Спекулянти сприяють підвищенню ліквідності ринку, тобто створюють такий ринок, що дає можливість швидко продавати і швидко купувати. З появою на ринку спекулянтів збільшується кількість реальних покупців і продавців, і хеджери вже не обмежуються просто хеджуванням ризиків інших. На ліквідному ринку з великою кількістю продавців і покупців можна здійснювати операції в будь-яких масштабах за незначної зміни ціни.

Водночас прихід спекулянтів сприяє конкуренції, а отже, ефективнішому виявленню об'єктивної ціни.

Діяльність спекулянтів сприяє відносній стабільності ринку і загалом усуває різкі перепади цін. Купуючи ф'ючерсні контракти за низькими цінами, спекулянти сприяють збільшенню попиту, що зумовлює підвищення ціни. Продаж спекулянтами ф'ючерсних контрактів за високими цінами знижує попит і, отже, ціни. Тому різкі коливання цін пом'якшуються спекулятивною діяльністю.

Спекуляція на ф'ючерсних ринках, як і спекуляція з реальним товаром, може бути як прибуткова, так і збиткова. Але, на відміну від спекулянтів реальним товаром, у ф'ючерсних спекулянтів дуже рідко виникає потреба в придбанні реального товару або фінансового інструменту, щоб закрити ф'ючерсний контракт. Вони купують контракти, сподіваючись, що ціни підвищаться, щоб продати їх за вищою ціною і отримати прибуток. Вони продають контракт, очікуючи, що ціни впадуть, щоб придбати його за нижчою ціною і знову отримати прибуток.

Унікальною рисою ф'ючерсної торгівлі є те, що спекулянт може почати грати на біржі, як купивши, так і продавши ф'ючерсний контракт. Рішення спекулянтів про те, продаватимуть вони чи купуватимуть, залежить від прогнозування ринкової ситуації.

Потенційний прибуток залежить від розміру ризику, який спекулянт бере на себе, і від його прогнозу ринкової ситуації, точніше, від його досвіду та вміння правильно передбачити рух цін. Можливий прибуток і втрати однаково великі як для спекулянтів-покупців, так і для спекулянтів-продавців.

Не останню роль в отриманні прибутку під час здійснення спекулятивної операції відіграє техніка цих операцій. За технікою здійснення вони розподіляються на прості і комбіновані. За простої операції спекуляція здійснюється за однією ф'ючерсною позицією, а комбінованої – за кількома взаємопов'язаними позиціями. Техніка здійснення спекулятивних операцій на перший погляд здається дуже простою. Якщо на першому етапі спекулянт продає ф'ючерсний контракт, то на другому – купує аналогічний і навпаки.

Приклад 1. У квітні ф'ючерсні контракти на липневу пшеницю CBOT котируються по 490 с/за бушель. Однак спекулянт, проаналізувавши кон'юнктуру ринку, очікує на високий врожай, тобто спаду цін, і вирішує відкрити коротку позицію на 10 липневих контрактів. На початку липня ціни на липневі ф'ючерси впали до 450 с/за бушель. Спекулянт закриває коротку позицію шляхом викупу контрактів (ліквідацією) з прибутком 40 с/за бушель.

Квітень	Коротка позиція 10 контрактів shot	490 с/за бушель
Липень	Довга позиція 10 контрактів long	450 с/за бушель
Результат: виграш становить 40 с/ за бушель або \$20 000		

У наведеному прикладі спекулянт здійснив операцію на зниження ціни, тому гравців, що продають ф'ючерсні контракти з метою подальшої їх купівлі за нижчою ціною, називають «ведмедями».

Спекулянтів, що купують ф'ючерсні контракти з метою їх подальшого продажу за вищою ціною, називають «биками».

Приклад 2. У січні, очікуючи підвищення цін на золото, спекулянт відкриває довгу позицію на два березневих контракти 400\$/за унцію. У березні можливі три варіанти цін: підвищення до 420\$/за унцію, збереження рівня попередньої ціни 400\$/за унцію або спад ціни до 380\$/за унцію. Після закриття позиції оберненою офсетною угодою у березні було отримано такий результат спекулятивної операції:

Січень	Березень
Розрахунок на підвищення ціни. Відкрито позицію long на два контракти 400\$/за унцію	420\$/за унцію – виграш 20\$/за унцію; \$8000 загалом за два контракти

Спекулятивний прибуток можливий як у разі гри на підвищення, так і на зниження ціни. Водночас варто зауважити, що в спекулятивних операціях можливі збитки і часто дуже значні. Тому спекулятивна діяльність і інвестиції в неї – справа з високим ступенем ризику.

Спекулянтами на товарних біржах можуть бути різні категорії учасників. Дуже часто цим займаються фахові дилери – члени ф'ючерсних бірж, що здійснюють угоди від власного імені на свій страх і ризик. Це можуть бути і «непрофесіонали» – різноманітні організації й окремі особи (так звана «публіка»), які торгують за посередництва брокерських фірм.

У біржовій практиці прийнято класифікувати спекулянтів за різними видами ознак. За обсягами вкладеного капіталу в спекулятивну гру їх розподіляють на великих і дрібних. Проте ці поняття дуже умовні і по-різному сприймають на різних біржах. Наприклад, у США до великих спекулянтів належать ті, у кого відкрита позиція досягає ліміту звітності, встановленого Комісією з товарної ф'ючерсної торгівлі. Спекулянтів, що мають обсяг операцій менший за цей рівень, вважають дрібними.

Певною мірою спекулянтів можна класифікувати і за різними методами прогнозу ринкової кон'юнктури, якими вони користуються. Так, одна група спекулянтів використовує фундаментальний аналіз ринку, тобто приділяє особливу увагу зміні чинників, що впливають на попит і пропозицію на ринку. Інша група застосовує технічний аналіз, який ґрунтується на інформації про динаміку цін, обсяги угод, рівні відсоткових ставок.

Різняться спекулянти і за методом здійснення операцій, за стратегією і практикою торгівлі. З цього погляду їх можна класифікувати так:

- позиційні спекулянти – можуть бути як професіоналами, так і непрофесіоналами. Вони, зазвичай, утримують свою позицію протягом кількох днів, тижнів або навіть місяців. Під час вироблення такої стратегії користуються аналізом цін за тривалий період і не реагують на тимчасові коливання;

- одноденні спекулянти – утримують позицію протягом одного дня торгів, очікуючи серйозних змін цін протягом дня, і дуже рідко переносять позицію на наступний день. Багато хто з них є членами біржі і здійснює свої угоди в залі;

- скалпери – ведуть торгівлю в залі винятково у своїх інтересах. Використовують найменші коливання цін. Протягом дня продають і купують велику кількість контрактів, до кінця дня їх закривають. За невеликого прибутку (або збитків) на одній операції забезпечують собі необхідний рівень прибутку за рахунок обсягу операцій. Таку тактику також використовують переважно фахові трейдери, що торгують за власний рахунок;

▪ спредери – використовують різниці цін на різні, але взаємозалежні ф'ючерсні контракти. Прибуток спредера може виникати у разі використання певного співвідношення цін на контракти з одного товару з різними термінами або за різними товарами з одним терміном.

Розрізняють такі види спредів (стредлів):

▪ внутрішньоринковий (intra market spread) – між постачальний, що означає зайняття спекулянтом довгої позиції в одному контрактному місяці проти короткої в іншому для одного й того самого товару на тій самій біржі;

▪ міжтоварний (inverted product) – означає зайняття спекулянтом довгої позиції для одного товару, короткої – для іншого;

▪ спред товар-похідні (commodity versus product spread) – що означає зайняття спекулянтом різних позицій на базовий товар та продукти його переробки (нафта – нафтопродукти; соя – соєва олія тощо);

▪ міжринковий (inverted market) – зайняття протилежних позицій на різних біржах. Міжринкову, спредову угоду називають арбітражем у часі.

Для розуміння ефективності спредових операцій розглянемо такий приклад (табл. 6.6). На ринку цукру влітку, зазвичай, є різниця між цінами липневого контракту – останнього контракту старого врожаю та жовтневого – першого контракту нового врожаю. На якийсь момент ціни на липневі контракти можуть зрости понад звичайний рівень, а на жовтневі – залишитися на місці. Якщо, наприклад, ціна на липневий контракт з 10.54 с/за фунт зросла до 10.60 с/за фунт, а на жовтневий залишалася на рівні 10.44 с/за фунт, то спред становитиме 0,16 с/за фунт. Спекулянт може використати цю ситуацію так: купити липневі контракти і продати жовтневі спочатку, а потім ліквідувати їх, коли ціни встановляться.

Таблиця 6.6

Ефективність біржової спекуляції

Етапи	Липневий контракт	Жовтневий контракт	Спред
I	Купівля липневих контрактів 10.54 с/за фунт	Продаж жовтневих контрактів 10.44 с/за фунт	0,10 с/за фунт
II	Продаж липневий контрактів 10.60 с/за фунт	Купівля жовтневих контрактів 10.44 с/за фунт	0,16 с/за фунт
Чистий виграш: 0,06 с/за фунт або \$67.2 на контракті			

Успішні спекулятивні операції на ф'ючерсному ринку потребують розробки стратегії їх здійснення, аналізу і прогнозу цін і вміння ефективно управляти виділеним для операцій капіталом.

Для ефективної спекулятивної торгівлі трейдер має, по-перше, спеціалізуватися на певному ринку і, по-друге, обмежити кількість одночасно контрольованих ним відкритих позицій. Кількість одночасно контрольованих позицій встановлюється з урахуванням часу, який трейдер може присвятити спекулятивній діяльності. Так, для спекулянтів-непрофесіоналів, які не мають можливості присвятити цьому заняттю весь свій час, вважається за доцільне мати водночас не більше п'яти відкритих позицій. Для фахових трейдерів, які мають у своєму розпорядженні спеціальне устаткування і штат співробітників, таким лімітом може бути сто позицій.

Важливу роль в успішній ф'ючерсній торгівлі відіграє тактика здійснення операцій і раціональне керування наявними грошовими ресурсами. Звісно, ефективне керування капіталом не зможе забезпечити прибуток у разі непрофесійних рішень, але воно може полегшити вплив збиткових операцій на стан спекулянта.

У використанні грошових ресурсів співвідносяться три чинники: ризик, можливий прибуток і розмір наявного капіталу.

Спекулянти на ф'ючерсних ринках часто оцінюють ризик, порівнюючи лише контрактну ціну і розмір початкової маржі. Насправді це неправильно. Межа ризику або становить повну вартість контракту (у разі довгої позиції), або необмежена (у разі короткої позиції).

Проте це тільки теоретичний розмір ризику, тому що ціни рідко зменшуються до нуля. Ризик ф'ючерсної позиції складається з двох частин:

- суми, яку спекулянт готовий втратити перед тим, як віддасть наказ на закриття позиції;
- чинника змінності, що враховує можливість того, що умови ринку можуть призвести до істотної відмінності реальної ціни закриття угоди від запланованої ціни закриття.

Як уже зазначалося, важливим моментом у роботі спекулянтів є ефективне використання готівкових коштів. Практика здійснення спекулятивних операцій на ф'ючерсних ринках уже відпрацювала обов'язкові умови, яких слід дотримуватися для успішного здійснення цих операцій. Зокрема, за кожною позицією можна ризикувати не більше ніж 5% спекулятивного капіталу.

Якщо припустити, що в кожную угоду вкладається однакова частка капіталу, а прибутки і втрати завжди однакові, то ймовірність втрати всього капіталу визначається за формулою:

$$R = (P / q)N,$$

де: P – ймовірність втрати капіталу на кожній угоді;

$q=(1-P)$ – ймовірність прибутку на кожній угоді;

N – кількість одиниць у початковому капіталі.

Практика спекулятивних операцій на західних біржах підтверджує той факт, що фаховий спекулянт має успішні угоди на 10–15% частіше, ніж дозволяє теорія ймовірностей. Тобто, у ситуації, коли він ставить за мету мати однакові прибутки та збитки, його шанси становитимуть 55 на 45%. Тоді:

$$R = \left(\frac{P}{q} \right)^{N = \left(\frac{0.45}{0.55} \right)^N} = \left(\frac{0.45}{0.55} \right)^N = 0.82^N.$$

Якщо підставити різні відсоткові частки, то отримаємо таку ймовірність банкрутства спекулянта:

Таблиця 6.7

**Залежність результатів спекулятивних операцій від величини
вкладених капіталів**

Відсотки капіталу	Ймовірність повної втрати капіталу, %
5	2
10	13
20	40

Отже, ризикуючи 20% в кожній операції, ймовірність втратити весь капітал досить висока – 40%. А вкладаючи в одну операцію лише 5%, ймовірність втратити все становить лише 2%.

До корисних порад, що сприяють успішній спекуляції на біржовому ринку, можна віднести і такі:

- спекулювати тільки тими коштами, які ви можете дозволити собі втратити;
- до початку кожної операції встановлювати рівень ризику та бажаний рівень прибутковості;
- метою операції має бути отримання максимум прибутку за мінімум втрат;
- переконалися, що середній прибуток у 10–15 разів перевищить витрати за угодою;
- не захоплюватися побудовою пірамід щодо кількості відкритих позицій;
- не збільшувати кількості позицій, доки остання з відкритих позицій не покаже прибуток.

Перспективи розвитку ф'ючерсної торгівлі в Україні

За багато років успішного функціонування ф'ючерсної торгівлі у світовій практиці нагромаджено величезний досвід, дуже корисний сьогодні для України. Початком активного розвитку біржового ринку в нашій країні можна вважати середину 90-х років XX ст. З цього часу починаються перші кроки українських бірж з упровадження спотових, форвардних контрактів, а також спробами освоєння ф'ючерсних контрактів.

Уповільнений розвиток ф'ючерсного ринку пов'язаний зі складними умовами становлення ринкової економіки країни, відсутністю необхідної інфраструктури для ф'ючерсної торгівлі, кваліфікованих кадрів біржовиків, спроможних організувати біржову діяльність, з інфляцією, кризою виробництва.

Але найголовніша причина, що перешкоджає розвитку ф'ючерсної торгівлі в країні, – це повільний розвиток безпосередньо ринкових відносин, створення ринкового середовища. Ринкова структура економіки перебуває ще тільки в стадії формування.

Як показує зарубіжний досвід, для переходу до торгівлі строковими контрактами в нашій країні, особливо продукцією агропромислового комплексу, що посідає провідне місце на товарному біржовому ринку, необхідно створити добре розвинутий ринок реального товару, щоб не менше половини продукції реалізовувалося через спотові та форвардні біржові контракти. Водночас слід домогтися:

- гармонізації стандартів якості товарів з міжнародними стандартами;
- стабільності національної грошової одиниці – гривні;
- кореляції внутрішніх і зовнішніх ринків за основними біржовими товарами;
- усунення високих ризиків, пов'язаних з логістикою біржових товарів;
- створення стабільної всеосяжної законодавчо-правової бази;
- фінансової цілісності, передусім ф'ючерсного ринку;
- залучення великої кількості учасників ринку і насамперед спекулянтів;
- незначної волатильності цін на біржові товари;
- створення кліринго-розрахункових центрів;
- впровадження електронної технології торгівлі;
- встановлення кваліфікаційних вимог до учасників ф'ючерсного ринку;
- організації розгалуженої системи підготовки фахівців для обслуговування ф'ючерсного ринку.

Контрольні запитання

1. Назвіть основні функції ф'ючерсного ринку.
2. Дайте визначення товарному ф'ючерсному контракту.
3. У чому полягає подвійна природа ф'ючерсного контракту?
4. Назвіть основні складові ф'ючерсного ринку.
5. Охарактеризуйте різницю між початковою і варіаційною маржею.
6. Назвіть порядок укладання ф'ючерсного контракту.
7. У чому полягає різниця між хеджуванням і спекуляцією?
8. У чому полягає економічна сутність біржової спекуляції?
9. Які види біржової спекуляції ви знаєте?
10. Назвіть основні групи біржових спекулянтів.
11. Які види спредів ви знаєте?

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Васильєв А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. Васильев. – СПб., 1912. – 168 с.
2. Дегтярева О.И. Биржевое дело : учебник / О.И.Дегтярева. – М. : Магистр-М., 2007. – С. 441-464.
3. Сорос Джордж. «Випереджуючи переміни» із виступу в інституті Аспена. – Берлін 29.09.1993. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://syntone.ru/library/books/content/3810/html?page=18>.
4. Сорос Дж. Сорос о Соросе. Опережая перемены / Дж.Сорос ; пер. с англ. – М. : ИНФРА.-М, 1996. – 333 с.
5. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже. Психология. Технический анализ. Контроль над капиталом / А. Элдер. – М. : Диаграмма, 2001. – 345 с.
6. Примостка М.О. Фінансові деривативи: аналітичні аспекти та облікові аспекти : монографія / М.О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2001. – С. 11-152.
7. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посіб. /М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2012. – 565 с.
8. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник /О.М. Сохацька. – М. : Карт-Бланш, 2003. – 602 с.
9. Студентський М. Биржа, спекуляция и игра / М. Студентський. – СПб., 1892. – 210 с.
10. Horn F.F. Trading in Commodity / F.F. Futures Horn, R. E. Fink. – NY: Institute of finance, 1984. – 364 p.
11. A discussion of stock market speculation by Pierre. – Joseph Proudhon Materials of 12-th World Congress of Accounting Historians, 20-24 July 2008. – P. 3-20.

12. Proudhon P.J. Manuel du speculater a la bourse Camies Fevers / P.J. ProudhonParis, 1857. – P. 25-75.

13. [http ://www. plan.ru](http://www.plan.ru).

14. [http ://www. stockportal.ru/rostrade](http://www.stockportal.ru/rostrade).

15. [http ://www. xerurg. ru/niederhofferbooks. php](http://www.xerurg.ru/niederhofferbooks.php).

Ключові поняття

маржа

початкова і варіаційна маржа; маржа брокерського дому; хеджери

біржова спекуляція

«бики»

«ведмеді»

скалпери

одноденні спекулянти; спредери

позиційні спекулянти

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Біржова угода –це:

Угода про взаємну передачу прав і обов'язків у відношенні
Угода про виконання брокером доручення клієнта
Угода між членом клірингової палати і брокерською
Угода про брокерське обслуговування

2. Мета учасників ф'ючерсної біржової угоди це:

Реалізація реального товару
Страхування цінового ризику
Спекуляція
Усе зазначене вище

3. Біржова угода вважається такою, коли:

Клієнти домовилися між собою
Брокери домовилися між собою
Вона зареєстрована на біржі
Спекулянти домовилися між собою

4. Угоди з реальним товаром поділяються на:

Ф'ючерсні
Форвардні
Спотові
Опційні

5. До різновидів форвардних угод належать угоди з:

Заставою
Премією
Кредитом
Усі перераховані вище

6. До біржових деривативів належать:

Свопи
Ф'ючерсні контракти
Форвардні контракти
Опціони
Спотові контракти

7. За технологією використання розрізняють такі види опціонів:

Опціон «кол»
Опціон «пут»
3. «Подвійний» опціон
4. Усі зазначені вище

8. Опціон – це:

Угода з премією
Дериватив
Право купити або продати актив у майбутньому
Усе зазначене вище

9. Яка із сторін опційної угоди несе безвідкличне зобов'язання щодо її виконання?

Покупець
Продавець
3. Обидві сторони
4. Одна із сторін

РОЗДІЛ 7

ХЕДЖУВАННЯ ЯК ЗАСІБ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМИ ТА ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

7.1. Хеджування деривативами на біржовому товарному ринку

7.2. Базисний ризик під час торгівлі деривативами

7.3 Стратегії хеджування під час виробництва, зберігання та реалізації аграрної продукції

7.4. Хеджування товарними опціонами

7.5 Переваги та недоліки хеджування

7.1. Хеджування деривативами на біржовому товарному ринку

Ринкова економіка характеризується нестабільністю цін практично на всі види товарів. Для мінімізації ризиків цінових коливань як щодо наявних запасів товарів, так і товарів, що є предметом майбутніх поставок, багато підприємців звертаються до ф'ючерсних ринків.

Операції страхування цінового ризику за допомогою торгівлі ф'ючерсними контрактами називають *хеджуванням*.

Хеджування ґрунтується на передбачувані того, що із зміною ціни товару на реальному ринку зміниться і ціна ф'ючерсного контракту на цей товар.

Хеджування зароджувалося з торгівлі сільськогосподарською продукцією, але з часом, коли визначили джерело і розмір ризиків, хеджування почали застосовувати не лише у торгівлі товарами, а й у торгівлі фінансовими інструментами, зокрема курсами валют, цінними паперами. Це зумовлено тим, що підвищення відсоткових ставок, сплата курсів валют роблять володіння наявними запасами або зобов'язаннями надати кошти більш ризикованим, ніж на початковому етапі розвитку ринкової економіки. Таким чином, хеджування, зародившись з торгівлі зерном, охопило практично всі сфери біржової торгівлі.

Хеджерами є учасники ринку, які використовують ф'ючерси і опціони для зменшення ризику цінових коливань. Учасник ринку може вважатися хеджером лише тоді, коли його дії ґрунтуються на таких принципових моментах:

- присутність на ринку наявного товару;
- зацікавленість у зменшенні ризику.

Для глибшого розуміння цієї ситуації розглянемо мотивації участі в хеджуванні фермера, комерційного банку та вітчизняного імпортера обладнання.

Фермер, зайнятий вирощуванням пшениці, використовує ф'ючерсний контракт для захисту запланованого виторгу від реалізації пшениці. Як виробник пшениці, він, природно, є учасником реального ринку цієї продукції. Водночас він залежний від можливого зниження ціни на пшеницю на цьому ринку. Операції на ринку ф'ючерсних контрактів на пшеницю захищають його від такого зниження і тим самим зменшують ризик цінових коливань.

Щодо комерційного банку, то він використовує ф'ючерсні контракти на відсоткові ставки, при цьому має за мету зменшити тимчасову невідповідність між своїми активами і пасивами. Банк водночас є кредитором і позичальником і бере участь у бізнесі, пов'язаному з відсотковими ставками. Залежно від співвідношення термінів його кредитів і депозитів (довгих, коротких) банк продає або купує ф'ючерси на відсоткові ставки з метою понизити для себе їх коливання.

Нарешті, вітчизняний імпортер закуповує обладнання у США. Він використовує ф'ючерси для оплати своєму американському партнеру. Платіж, як і передбачено контрактом, він має здійснити в американських доларах. Уявімо, що за час від підписання контракту і до платежу долар різко подорожчає щодо української гривні і йому необхідно витратити на обладнання значно більшу суму гривень, ніж планувалося. Участь у ф'ючерсних операціях з доларами США зменшує для вітчизняного імпортера ризик коливання курсу і відповідно захищає його від непередбачуваних витрат.

У кожному з розглянутих випадків хеджер бере участь на реальному ринку і використовує ф'ючерси для зменшення ризику. Зрозуміло, якщо банк продає ф'ючерси на пшеницю, то його не можна вважати хеджером, оскільки він не залучений до наявного ринку пшениці. Аналогічно можна сказати і про фермера, який здійснює на ф'ючерсному ринку операції з платиною. Хеджери є поставщиками реальних товарів і послуг, а ф'ючерсні і опціонні ринки сприяють підвищенню ефективності діяльності.

Отже, хеджер використовує ф'ючерсний ринок для власного захисту проти ризику від несприятливих цінових змін на наявному товарному ринку. З цією метою він купує або продає ф'ючерсні контракти і тримає їх доти, доки не буде куплено чи продано наявний товар.

Наявна ціна ґрунтується на поточній ціні, за якою буде куплено або продано реально існуючий товар. Ф'ючерсна ціна визначається у процесі переговорів між покупцями і продавцями на товарній біржі, які розраховують на поставку в майбутньому відповідного товару.

Хеджування допомагає захистити наявну ціну, оскільки в майбутньому наявна і ф'ючерсна ціни збільшуватимуться або знижуватимуться разом. Якщо на наявному ринку ціна знижується,

ф'ючерсна ціна також знижуватиметься. Коли виробник реально продає зерно на наявному ринку за нижчою ціною і має певні збитки, він відшкодовує їх у майбутньому таким самим прибутком від операції з ф'ючерсними контрактами, які він раніше продавав за вищу ціну, а тепер купує їх за нижчу ціну.

У біржовій практиці існує два види хеджування – продажем (короткий хедж) і купівлею (довгий хедж).

Коротке хеджування – це коли учасник реального ринку володіє товаром, тобто він має на цьому ринку коротку позицію, а на ф'ючерсному ринку він для захисту від можливого падіння ціни продає контракт на товар, яким володіє, і займає коротку позицію. Можливе падіння наявної ціни до моменту збуту продукції компенсується прибутком на ф'ючерсному ринку. Найбільш наочно цей процес показано на рис. 7.1.

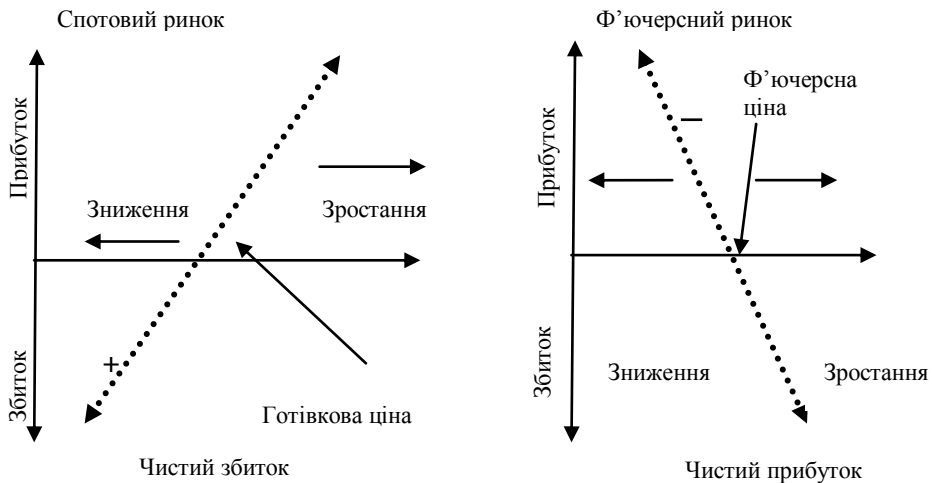


Рис.7.1. Страхування цінового ризику за допомогою короткого хеджування

Довге хеджування – це коли учасник ринку реального товару (споживач) не володіє товаром, його необхідно купити в майбутньому, то на ф'ючерсному ринку він займає довгу позицію – тобто купує ф'ючерсний контракт. Така дія захищає його від підвищення ціни на наявному ринку, де з часом він купуватиме необхідний товар. Підвищення наявної ціни буде компенсовано за рахунок прибутку, одержаного на ф'ючерсному ринку (рис.7.2).

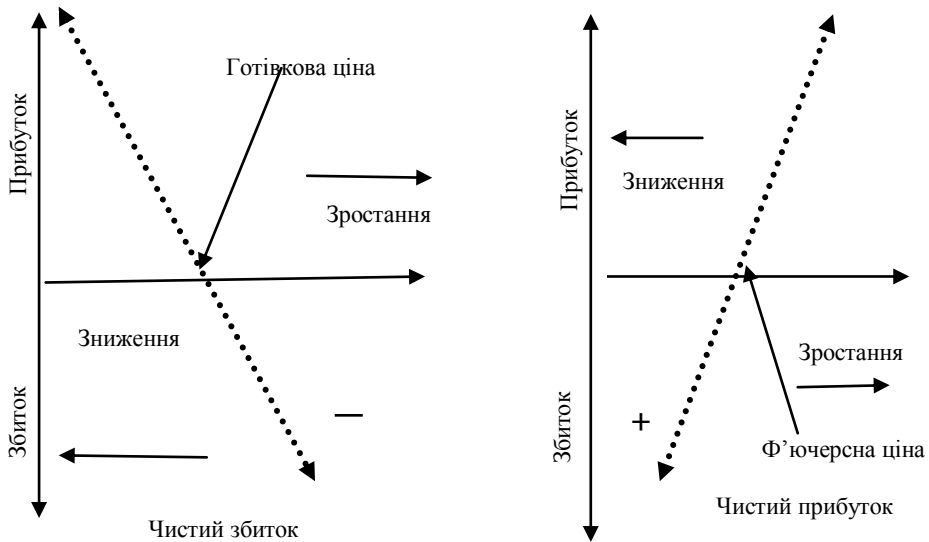


Рис.7.2. Страхування цінового ризику за допомогою довгого хеджування

Щоб глибше зрозуміти сутність процесу хеджування, пов'язаного з впливом великої кількості факторів, дію і характеристики яких ми вивчатимемо далі, розглянемо на простому прикладі кроки фермера на ф'ючерсному ринку для захисту своїх інтересів. Фермер спеціалізується на вирощуванні пшениці. Припустимо, зараз перше квітня і пшениця лише зеленіє. Фермер очікує, що до кінця липня він може зібрати близько 10 000 бушелів пшениці (близько 272,0 т). З певних причин фермер ні з ким не уклав форвардного контракту на її реалізацію. Але він хоче знати, якою буде ціна пшениці на момент збирання врожаю. Щоб визначити цю ціну, слід звернутися до ф'ючерсного ринку і подивитися, яка ціна на ньому на той місяць, коли він збере врожай і буде готовий його реалізувати. У нашому прикладі це липень.

Згідно з ф'ючерсними котируваннями ціна липневого ф'ючерсного контракту на пшеницю у квітні становить \$3/бушель. Така ціна влаштовує фермера, тому що компенсує всі витрати і дає певний прибуток.

Для того щоб захистити себе від можливого зниження ціни, фермер звертається до біржового ринку, продаючи ф'ючерсний контракт на 10000 бушелів липневої пшениці по \$3/бушель. Таким чином, він стає хеджером з короткою позицією. Але щоб узяти участь у хеджуванні, мало лише продати ф'ючерсний контракт. Фермер має депонувати гроші кліринговій компанії, яка є членом біржі і через яку він здійснює реалізацію свого контракту.

Як правило, розмір застави (маржі) становить 2–10% суми угоди. У нашому прикладі це \$3000 ($10000 \text{ бушелів} \times \$3 = \$30000 \times 10\%$). Необхідність внесення такої суми пов'язана з тим, що з часом ціни на ф'ючерсному ринку змінюються і біржа постійно перерозподіляє кошти між учасниками ф'ючерсного ринку, які виграють чи програють, залежно від зміни ціни. У нашому прикладі біржа вимагає від фермера внести на свій рахунок \$3000, а також називає іншу цифру – \$2000. Це сума, нижче за яку не може опускатися рахунок фермера, щоб він міг підтримувати участь на ф'ючерсному ринку.

Перша цифра називається початковим депозитом (початковою маржею), а друга відповідно підтримуючою, або варіаційною, маржею.

Отже, фермер увійшов до ф'ючерсного ринку, продаючи 10000 бушелів пшениці за ціною \$3 за бушель, і вніс на свій рахунок початкову маржу в розмірі \$3000. Якщо тепер ціна на пшеницю почне знижуватися, то за кожний цент зменшення ціни одного бушеля на рахунок фермера надходитиме по \$100 ($0,01 \times 10000$). Ці кошти перераховуються з рахунків інших учасників, які є покупцями ф'ючерсних контрактів. Аналогічно, якщо ціна збільшується і фермер виступає в ролі продавця тих самих 10000 бушелів пшениці, біржа зніматиме з рахунка фермера по \$100 кожного разу, коли ціна збільшуватиметься на один цент за бушель. Ці кошти, у свою чергу, перераховуються на рахунок тих учасників, які є покупцями.

Та повернемося до нашого прикладу. Минає кілька місяців. Наприкінці липня весь врожай зібрано. На жаль, з початку квітня ціна знизилася від \$3 до \$2,5/бушель. Так чи інакше, а фермер вирішує продати зерно. Для цього він доставляє його на місцевий елеватор і отримує за нього поточну ціну – \$2,5/бушель.

Якби вся комерція цим завершилася, фермер, найімовірніше, зазнав би в цьому році збитків або щонайменше не мав би прибутку. Але операція на реальному ринку є тільки частиною справи. Він ще мусить вийти з гри – ліквідувати свою позицію на ф'ючерсному ринку. Для цього фермер купує на ф'ючерсному ринку ф'ючерси на 10000 бушелів липневої пшениці за поточною ціною \$2,5/бушель. За правилами гри за цей час біржа перерахувала на його рахунок по 50 центів за кожний із 10 000 бушелів його попереднього ф'ючерсу. Додаючи 50 центів, зароблені ним на торгівлі ф'ючерсними контрактами, до тих грошей, які він отримав за свій врожай на реальному ринку, фермер в сумі матиме: $\$2,5 + \$0,5 = \$3,0$ (табл.7.1).

Отже, остаточно фермер отримав по \$3,0 за бушель. А це якраз та вигідна для нього ціна, про яку він мріяв першого квітня. Він зумів отримати цю ціну, незважаючи на те, що ціна на реальному ринку на

пшеницю впала. І, якби фермер не взяв участі у згаданій грі, він зазнав би великих збитків.

Фермер досяг успіху завдяки тому, що водночас брав участь у двох незалежних процесах, що відбувалися в абсолютно різних сферах: реальному світі і світі гри, яка віддзеркалює реальний світ.

Таблиця 7.1

Приклад хеджування за зниженої ціни

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 квітня – Фермер очікує врожай 10 000 буш., але не має контракту на продаж.	Фермер продає липневі ф'ючерси на пшеницю: 10 000 буш., по \$3,0/буш.
Тим часом ціна знижується	Ціна знижується
15 липня – Фермер збирає врожай і продає його місцевому елеватору по \$2,5/буш.	Фермер купує липневі ф'ючерси: 10000 буш. по \$2,5/буш. і ліквідовує свою позицію
\$2,5/буш. Ціна реальної продукції	+\$ 0.5/буш прибуток від ф'ючерсної угоди
\$2,5 буш. +0,5 буш - \$3,0буш Гарантована цільова ціна фермера	

Ми розглянули приклад, коли ціни на ринку реального товару і на ф'ючерсному ринку знижувалися одночасно. Тепер розглянемо випадок, коли ціна на пшеницю на ф'ючерсному ринку підвищувалася. З метою захисту від непередбачуваних змін цін фермер продає липневі ф'ючерсні контракти з пшениці на 10 000 бушелів за ціною \$3,0/бушель і відповідно вносить у клірингову фірму заставу в розмірі \$3000.

Наприкінці липня, коли врожай було зібрано, виявилось (на відміну від попереднього прикладу), що ціна на пшеницю піднялася до \$3,26 за бушель. Фермер негайно продає своє зерно на реальному ринку: доставляє його на місцевий елеватор і отримує за нього поточну ціну \$3,26/бушель.

Якби він на цьому завершив операції на реальному ринку, то отримав би значно більший прибуток, ніж планував. Але це тільки частина бізнесу. Фермер мусить ще вийти з гри, тобто ліквідувати свою позицію на ф'ючерсному ринку.

Для того щоб вийти з ф'ючерсного ринку, фермер купує ф'ючерси на 10 000 бушелів липневої пшениці. Але він змушений робити це за поточною ціною \$3,26/бушель. І оскільки, входячи в гру, фермер продав їх по \$3,0/бушель, а тепер змушений купити за \$3,26 за бушель, то він втратив по 26 центів на кожному бушелі, що в підсумку становить \$2600.

Технічно це роблять так: поки ціна липневих ф'ючерсів підвищувалася, клірингова фірма, куди фермер вніс депозит, знімала з його рахунка гроші, і на момент, коли ціна дійшла до \$3,1, фермер втратив уже \$1000, тобто на його рахунку залишилося \$2000. Це величина підтримуючого депозиту, нижче за яку рахунок не має права знижуватися. Службовець клірингової фірми відразу ж сповістив про це фермера телефоном. Щоб мати право і надалі брати участь у торгівлі, фермер змушений був внести на свій рахунок додатково кошти в розмірі \$1000.

Коли ціна ф'ючерсу збільшилася до \$3,20, фермер знову додатково вніс \$1000. Тож коли фермер вирішив ліквідувати свою позицію за ціни \$3,26/бушель, на його рахунку залишилося \$2400, їх і повернула йому клірингова фірма, відрахувавши, звичайно, певну невелику суму за обслуговування.

Отже, на ф'ючерсному ринку фермер втратив на кожному бушелі по 26 центів. Тепер, щоб визначити результат його комерції на реальному і ф'ючерсному ринку, потрібно відняти 26 центів від \$3,26, які він отримав за кожний бушель, проданий на реальному ринку. У підсумку фермер (табл.7.2) отримав за один бушель:

$$\$3,26 - \$0,26 = \$3.$$

Як бачимо, фермер отримав \$3,0, які він планував отримати ще у квітні. Ця ціна його повністю влаштувала, хоч і виявилася нижчою за ту, яку можна було отримати, якби він не зайнявся хеджуванням.

У наведених прикладах встановлено продажну ціну на рівні \$3/бушель. Але можливу перевагу від підвищення ціни було упущено з метою захисту від зниження.

Таблиця 7.2

Приклад хеджування за підвищення ціни

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 квітня – Фермер очікує врожай 10 000 буш., але не має контракту на продаж.	Фермер продає липневі ф'ючерси на пшеницю: 10 000 буш. по \$3,0/буш.
Тим часом ціна збільшується	Ціна підвищується
15 липня – Фермер збирає врожай і продає його місцевому елеватору по \$3,26/буш.	Фермер купує липневі ф'ючерси: 10000 буш. по \$3,26/буш. і ліквідує свою позицію
	\$0,26/буш. збиток
	\$3,26/буш. Ціна реальної продукції
\$0,26/буш. Збиток від ф'ючерсної угоди	
\$3,26 буш. - \$0,26 буш = \$3,0/буш. гарантована цільова ціна фермера	

Інші учасники ринку (переробники, експортери) прагнуть захиститися від підвищення цін і можуть досягти цього завдяки хеджуванню купівлею (довгому хеджуванню). Наведемо приклад хеджування купівлею. Припустимо, в травні переробник планує купити соєві боби у серпні. Ціна наявного ринку у травні становить \$5,0 /бушель, але переробник побоюється, що в серпні закупівельна ціна підвищиться. Він захищається від зростання цін довгим хеджуванням, купуючи ф'ючерсні контракти на соєві боби по \$5,3/бушель. Наведений розрахунок показує результат, коли наявна і ф'ючерсна ціни соєвих бобів збільшилися на \$1/буш (табл.7.3).

У цьому разі вища ціна соєвих бобів на наявному ринку була компенсована прибутком на ф'ючерсному ринку. Як результат переробник зберіг ціну на рівні \$5/буш., чого він прагнув у травні.

Результат у разі зменшення ціни на \$0,5/буш. наведено в табл.7.4.

Таблиця 7.3

Хеджування за рівнозначного зростання ціни

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 травня – Хоче зафіксувати ціну соєвих бобів на рівні \$5/буш.	Купує серпневий соєбобовий контракт за ціною \$5,3/буш.
1 серпня – Купує соєві боби за ціною \$6,0/буш.	Продає серпневий соєбобовий контракт за ціною \$6,3/буш. і робить залік попередньої довгої ф'ючерсної позиції
отримує \$ 1 буш. прибуток	
РЕЗУЛЬТАТ: наявна купівельна ціна \$ 6 буш. ф'ючерсний прибуток \$1буш цільова ціна=\$5буш.	

Таблиця 7.4

Хеджування за рівнозначного зменшення ціни

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 травня – Хоче зафіксувати ціну соєвих бобів на рівні \$5/буш.	Купує серпневий соєбобовий контракт за ціною \$5,3/буш.
1 серпня – Купує соєві боби за ціною \$4,5/буш.	Продає серпневий соєбобовий контракт за ціною \$4,8/буш. і робить залік попередньої довгої ф'ючерсної позиції отримує \$0,5/буш. збиток
РЕЗУЛЬТАТ: наявна купівельна ціна ф'ючерсний збиток чиста купівельна ціна	\$4,5/буш \$0,5/буш. \$5/бушель

І хоча переробник не зміг скористатися перевагою від зниження ціни соєвих бобів на наявному ринку, йому вдалося утримати її на рівні \$5/буш., чого він і прагнув у травні.

Розглянуті приклади належать до так званого досконалого хеджування. Відмінність між наявною і ф'ючерсною цінами залишалась однаковою протягом усього періоду хеджування. Звісно, одна з цін (наявна чи ф'ючерсна) знижуватиметься або зростатиме швидше за іншу.

У широкому розумінні ф'ючерсне хеджування не є лише формою страхування. Наприклад, за шість місяців до збирання кукурудзи виробник укладає форвардні контракти на її продаж з місцевим елеватором, що також є страхуванням, оскільки у такий спосіб керуючий елеватором перебирає ризик на себе.

Керуючий елеватором здійснює хеджування на ф'ючерсному ринку, адже як власник наявного зерна, він є незастрахованим учасником ринку і ризикує так само, як і спекулянт, що володіє тільки товарними ф'ючерсними контрактами, тобто, як особи незахищені, вони аналізують товарні ціни.

Хеджування на ф'ючерсному ринку є також інструментом управління ризиком, і споживачі товарів використовують його, дбаючи про розвиток власних маркетингових програм. Але перед хеджуванням потрібно визначити ціну товару. Рішення щодо необхідності хеджування залежатиме від обіговості коштів. Слід зазначити, що хеджування, гарантуючи ціну, не гарантує прибутку. Для досягнення гарантованої ціни інколи доводиться поступатися частиною прибутку.

7.2. Базисний ризик під час торгівлі деривативами

Ціни ф'ючерсних ринків – не продукт випадкового взаємовпливу спекулятивних сил на них, а результат взаємодії попиту і пропозиції реальних товарів або фінансових інструментів на наявному ринку, спроектованих на майбутнє. Реальні товари можна продати або купити на двох окремих, але взаємопов'язаних ринках – спотовому і ф'ючерсних контрактів.

Спотовий ринок – це місце, де товар переходить до іншого власника за певну ціну. На спотовому ринку укладають угоди на купівлю чи продаж наявного товару за поточними цінами з поставкою негайно або протягом кількох днів після укладення угоди. У кожний момент існує багато наявних цін, які залежать від якості товару, місця поставки, глибини переробки. Наприклад, ціна бушеля жовтої кукурудзи № 2 у фермера в штаті Іллінойс становить \$2,25. Того ж дня бушель кукурудзи в

Чикаго може продаватися за \$2,35, тому що ціна в Чикаго відображатиме додаткові витрати на перевезення. Аналогічно на ціну впливатиме і якість.

В умовах ф'ючерсного ринку поставка товару здійснюється в майбутньому в обумовлений термін. На відміну від спотового, ф'ючерсний ринок має один набір цін. Ф'ючерсна ціна є поточною в тому розумінні, що вона відображає, скільки коштуватиме товар певної якості з певними умовами поставки в певний час у майбутньому. Ціна \$2,45/буш. грудневого контракту на кукурудзу означає, що в очікуванні ринку з поставкою в Чикаго в грудні вона коштуватиме \$2,45/буш. Ця сама кукурудза на спотовому ринку може мати ціну \$2,35/буш. Час і очікування учасників ринку – це два фактори, які визначають відмінність цін на ф'ючерсному і спотовому ринках.

Обидва ринки існують паралельно, проте наприкінці кожного місяця вони начебто з'єднуються, усуваючи існуючу різницю цін. Паралельний рух цих ринків відбувається внаслідок того, що фактори, які впливають на підвищення або зниження наявних цін, діють також на ф'ючерсні ціни. Тільки цей взаємозв'язок між спотовими і ф'ючерсними ринками уможливорює операції хеджування.

Розуміння базису і базисного ризику фундаментальне для проведення операцій хеджування. Різниця між наявною ціною реального товару у конкретному місці і ф'ючерсною ціною на цей товар називається *базисом*.

Основні фактори, що впливають на базис:

- співвідношення пропозиції і попиту на товар;
- загальний попит і пропозиція на товари-замінники і порівнянні ціни на них;
- наявні можливості транспортування і постачання;
- структура транспортних цін;
- наявні можливості сховищ;
- якісні фактори і умови забезпечення якості;
- очікувані ціни;
- відсоткові ставки.

Коливання базису мають тенденцію до зменшення порівняно з коливаннями наявних чи ф'ючерсних цін, що дає змогу використовувати хеджування на практиці.

Розрізняють базис позитивний, від'ємний і нульовий. Якщо ціна спотового ринку перевищує ф'ючерсну ціну базис позитивний. Наприклад, у червні ціна місцевого наявного ринку на кукурудзу дорівнює \$1,9/буш., а липнева ф'ючерсна ціна – \$1,8/буш. Це означає, що базис позитивний і становить 10 центів (відображається як +10 до липня). Базис від'ємний, якщо наявна ціна нижча від ф'ючерсної. У січні ціна місцевого наявного ринку на кукурудзу становить \$1,7/буш., а ціна

березневого ф'ючерсу – \$1,9/буш. Наявна ціна нижча за ф'ючерсну, отже, березневий базис від'ємний і становить 20 центів (-20 центів до березня). Якщо наявна ціна збігається з ф'ючерсною – базис нульовий.

Усвідомлення важливості базису в хеджуванні сприяє розумінню основ і ролі страхування, є одним з факторів, що забезпечує виконання хеджувальної програми.

Як зазначалося, базис є різницею між наявною і ф'ючерсною ціною. Більш сприятливий базис створюється за рахунок вищої наявної ціни. І навпаки, несприятливий базис випливає із нижчої (слабшої) ціни.

Послаблення базису відбувається тоді, коли наявна ціна знижується відносно ф'ючерсної ціни протягом певного періоду часу. При цьому наявна ціна становиться менш стійкою, ніж ф'ючерсна. Так само і за посилення, базис може стати слабким і коли рівень цін знижується і коли підвищується, оскільки динаміка базису відображає співвідношення, а не рівень цін. Для кращого розуміння розглянемо це на прикладі (табл. 7.5).

У цьому прикладі рівень цін підвищився з 1 липня по 15 липня і базис посилювався. Проте з 15 липня по 1 серпня рівень цін знизився, але базис посилювався, оскільки в обох випадках наявна ціна була стабільнішою порівняно з ф'ючерсною.

Таблиця 7.5

Посилення базису на прикладі ціни на кукурудзу, дол./буш.

Дати	Ціна наявного ринку	Ціна серпневих ф'ючерсів	Базис
1 липня	2,9	2,25	-0,65
15 липня	2,5	1,6	+0,9
1 серпня	2,3	2,25	+0,05

Таблиця 7.6

Послаблення базису на прикладі ціни соєвих бобів, дол./буш.

Дата	Ціна наявного ринку	Ціна березневих ф'ючерсів	Базис
30 січня	6,6	6,6	0
15 лютого	6,2	6,4	-0,20
1 березня	6,5	6,8	-0,30

Отже, рівень цін знизився з 30 січня по 15 лютого і базис послабився, але і незважаючи на те, що з 15 лютого по 1 березня ціна підвищилася, базис залишився послабленим.

Із наведених прикладів можна зробити висновок, що не завжди зміна рівня цін збігається з посиленням чи послабленням базису. Терміни «посилення» і «послаблення» описують рух базису.

Рух базису до зміцнення чи його послаблення забезпечує можливість хеджеру приймати доленосні стратегічні рішення.

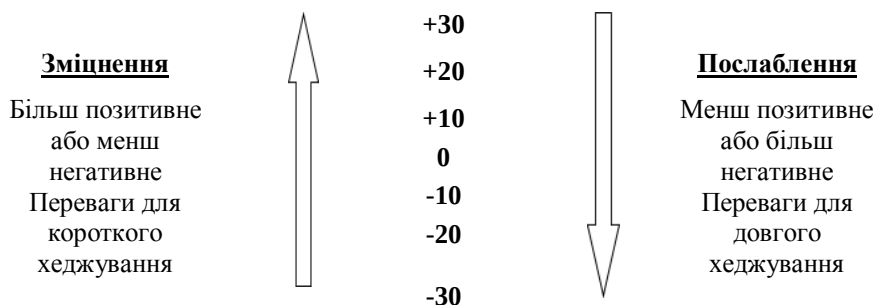


Рис. 7.3. Базисні зрушення

Хеджер, що використовує довге хеджування, прагне послаблення базису, тоді як хеджер, що здійснює коротке хеджування, прагне посилення базису. Це ілюструється так (табл. 7.7).

Таблиця 7.7

Хеджування	Довге	Коротке
Базис послаблюється	Базисний дохід	Базисний збиток
Базис посилюється	Базисний збиток	Базисний дохід

Вивчення існуючого базису і порівняння його з очікуваним, допомагає хеджеру правильно приймати рішення щодо купівлі чи продажу товару. Відносно зміни базису вживають і таку характеристику як розширення або звуження базису.

Коли базис рухається до нульової позначки, це означає, що він звужується. За досягнення максимальної різниці між наявною і ф'ючерсною ціною базис досягає найбільшого розширення. Використовуючи базис, важливо не змішувати концепцію розширення і звуження його з цифровими показниками руху базису.

У випадку, коли ф'ючерсні ціни вищі ніж на наявному ринку (ринку контанго), цифрове значення базису зменшуватиметься, тобто стане більш від'ємним, при цьому базис звужується. Відповідно складеться зворотна ситуація, коли ф'ючерсні ціни значно нижчі наявних (ринку беквардейшен). У цьому випадку цифрові показники базису будуть збільшуватись, тобто він розширюється.

Виходячи з наведеного, можна дійти висновку:

- на ринку контанго (ринку витрат) незалежно від основної тенденції цін звуження базису приносить вигоду короткому хеджеру, а розширення базису – довгому хеджеру.
- на ринку беквардейшен (перевернутому ринку) звуження базису вигідно довгому хеджеру, а розширення відповідно короткому хеджеру.

На стан формування базису впливає багато факторів, як зазначалося раніше, але вони діють ідентично як на ринку реального товару, так і на ф'ючерсному, через що закономірність зміни базису відбувається в значно вужчих величинах, ніж абсолютне коливання наявних і ф'ючерських цін.

Ця об'єктивна особливість поведінки базису змушує хеджерів дуже ретельно аналізувати історію базису місцевого ринку для забезпечення прийняття вірних рішень. Особливо це важливо під час торгівлі такими товарами, як зерно, насіння олійних культур, какао-боби, метали, для яких ф'ючерсний контракт передбачає поставку товару на біржовий склад. Для кращого розуміння такої ситуації розглянемо такий приклад (рис.7.4).

Ф'ючерсна ціна на кукурудзу з поставкою в січні становить 2,58 долара за бушель, а наявна ціна в Чикаго – 2,38 долара. Проте в селищі Лозовий Яр місцева наявна ціна становить лише 2,30 долара, що обумовлено низькою вартістю зберігання, транспортних витрат тощо. Таким чином, базис для лозовоярівського фермера відносно чиказьких ф'ючерсів становить 18 центів. Якщо ф'ючерсна ціна не зміниться, а наявна ціна в Чикаго і Лозовому Ярі зросте на 2 центи, то місцевий базис відповідно знизиться.

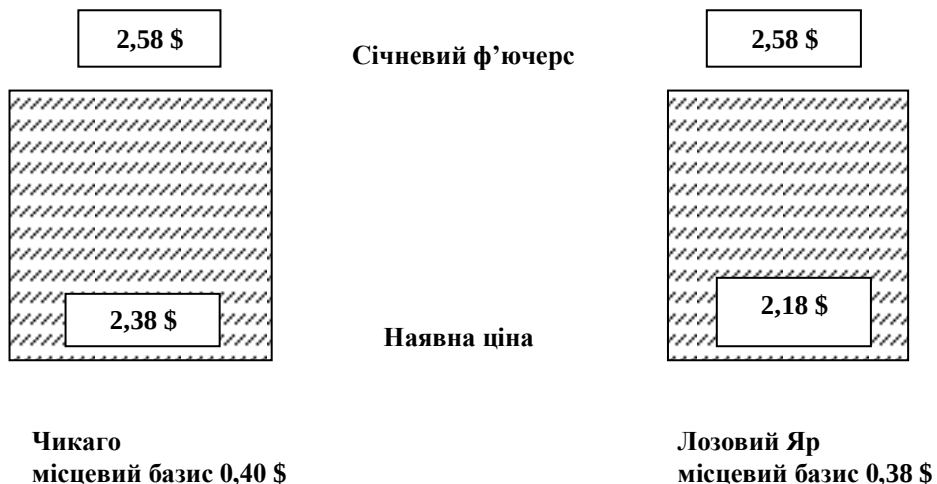


Рис.7.4. Зміни базису залежно від зміни ціни

Місцевий базис і напрям його змін дуже важливі для виробників і використовуються для прийняття доленосних рішень, що робити з наявним товаром:

- прийняти пропозицію покупця про негайне укладення спотового контракту;
- продовжити подальше його зберігання;

- здійснити коротке хеджування, але на який місяць;
- закривати негайно ф'ючерсний контракт чи, можливо, розширити хедж новими контрактами;
- коли доцільно закрити позицію на ф'ючерсному ринку з метою отримання прибутку від позитивного базису.

Попри певні розбіжності стосовно того, яка ціна лідирує, як змінюються ф'ючерсні контракти в міру закінчення їх термінів і наближення місяця поставки товару, існує чітка тенденція до зближення наявних ф'ючерсних цін, що означає наближення базису до нуля (рис. 7.5).

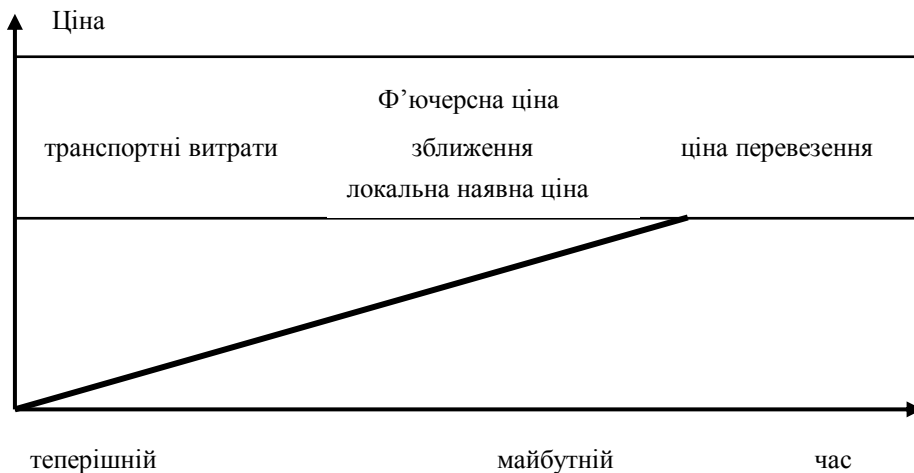


Рис.7.5. Зближення наявної та ф'ючерсної ціни

Це відбувається тому, що пропозиція і попит залежать від цін як на наявні товари, так і на ф'ючерсні контракти, терміни яких закінчуються. Незабаром ціни відповідають тим, за якими потрібно буде поставляти реальні товари. Транспортні витрати на доставку товару до зазначеного пункту є основним чинником, що визначає різницю між цими цінами.

У багатьох літературних джерелах на прикладах хеджування висвітлюється, як саме відбувається спільний рух вгору і вниз наявної і ф'ючерсної цін і як утворюється однакова сума базису під час хеджування. Реально у ринковій ситуації таке трапляється рідко. Наведений на рисунку приклад руху базису для сільськогосподарських товарів дає можливість зробити базис більш передбачуваним з року у рік порівняно з рухом як наявних, так і ф'ючерсних цін.

З огляду на повторюваність і передбачуваність базису для сільськогосподарських товарів, що здатні зберігатися, хеджер може визначити очікувану наявну ціну.

Виробник кукурудзи, який, наприклад, підраховує власні витрати, бажаний прибуток і встановлює ринкову цільову ціну \$2,10/буш., може використати ф'ючерсну ціну і середній історичний базис для визначення наявної ціни в його місцевості. Спробуємо проаналізувати плани фермера продати зерно кукурудзи наприкінці листопада. Він має дані про історичний середній рівень базису і знаходить рівень цього базису в останньому тижні місяця, який у середньому на \$0,30 нижчий за грудневий ф'ючерсну ціну. Якщо ціна грудневих кукурудзяних ф'ючерсів у квітні становить \$2,4/буш., а потім виробник визначив локальну наявну ціну для продажу у листопаді, то вона становитиме у його розрахунках \$2,10/буш. (табл.7.8).

Таблиця 7.8

Хеджування з використанням значення базису

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС	БАЗИС
Квітень Хоче зберегти ціну на кукурудзу \$2,10/буш.	Продає грудневий ф'ючерсний контракт за ціною \$2,40/буш.	Очікуваний базис \$0,30 нижчий за грудневий
Листопад Продає зерно кукурудзи за ціною \$2,05/буш.	Купує грудневий ф'ючерсний контракт за ціною \$2,35/буш. і робить залік попередньої короткої ф'ючерсної позиції	Дійсний базис \$0,30 нижчий за грудневий
	\$0,05/буш. прибуток	Базис не змінився
РЕЗУЛЬТАТ		
Наявна продажна ціна \$2,05/буш.	Цільова ціна \$2,10/буш.	
+	+	
Ф'ючерсний прибуток \$0,05/буш.	Базис, що не змінився \$0,00/буш.	
Чиста продажна ціна \$2,10/буш.	Чиста продажна ціна \$2,10/буш.	

Отже, якщо фермер здійснює хеджування, то він прагне реалізувати зерно тільки за ціною \$2,10/буш. і йому вдається зробити це за рахунок додаткового прибутку від операцій з грудневими ф'ючерсними контрактами. Іншими словами, очікувана наявна ціна є такою ціною, якою вона має бути в цей момент. Дійсна ж наявна ціна буде однією з можливих визначених наявних цін, що становлять разом з різними базисами очікуваний рівень. У наведеному прикладі дійсна наявна ціна в листопаді становить \$2,05/буш. Разом з наведеним

значенням базису \$0,05/буш. вона становить очікувану цільову ціну \$2,10/буш.

Якщо, наприклад, в останньому тижні листопада дійсний базис 38 центів буде нижчим за грудневий, то чиста ф'ючерсна ціна становитиме \$2,02/буш., що не відповідає цільовій ціні \$2,10/буш (табл.7.9).

Таблиця 7.9

Хеджування з використанням змінного базису

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС	БАЗИС
Квітень хоче зберегти ціну на кукурудзу \$2.10/буш. (цільова ціна)	Продає грудневий ф'ючерсний контракт за ціною \$2,40/буш.	Очікуваний базис 0,30 нижчий за грудневий
Листопад продає зерно кукурудзи за ціною \$2,00/буш.	Купує грудневий ф'ючерсний контракт за ціною \$2,38/буш. і робить залік попередньої короткої ф'ючерсної позиції.	Дійсний базис 0,38 нижчий за грудневий
	\$0,02/буш. прибуток	0,08 базисний збиток
РЕЗУЛЬТАТ		
Наявна продажна ціна \$2,00/буш.	Цільова ціна \$2,10/буш.	
+	-	
ф'ючерсний прибуток \$0,02/буш.	Базисний збиток \$0,08/буш.	
Чиста продажна ціна \$2,02/буш.	Чиста продажна ціна \$2,02/буш.	

Зазначене послаблення базису дозволило виробнику отримати на \$0,30 менше доходу з розрахунку на бушель кукурудзи порівняно з очікуваною ціною. Така ціна, зазвичай, не враховує затрат на хеджування, відсоток, комісійні доходи інших учасників ринку.

Цей приклад допомагає показати, як саме зміна базису впливає на загальні результати, тобто на прибуток чи збиток.

Дані про минулий базис, зазвичай, відомі, і виробники використовують їх для визначення середніх ринкових відхилень і обґрунтування рішень щодо купівлі чи продажу наявного товару. Фермери можуть використати дані про базис минулих років і для того, щоб визначити, коли саме буде прибутковим зберігання зерна у сховищі з пізнішим його продажем, а також встановити таку ціну наявного форвардного контракту, що забезпечив би прибутковість хеджування.

Історичні дані про базис дають змогу виробнику оцінювати, який саме базис буде посилювати його хеджування під час купівлі чи продажу наявного товару.

Отже, крім розглянутих факторів, що суттєво впливають на формування та поведінку базису, – економічний фактор також може змінити прогнозовану модель базису. Загалом слід відмітити, що незважаючи на те, яку операцію планується здійснювати на ринку, базис впливатиме на її результативність, оскільки він є тим фактором, що перетворює ф'ючерсну ціну на місцеву.

7.3. Стратегії хеджування під час виробництва, зберігання та реалізації аграрної продукції

Відомо, що процес хеджування є найбільш доступним інструментом управління фінансовим та бізнес-ризиком, який може бути використаний вітчизняними виробниками сільськогосподарської продукції, підприємствами зі зберігання продукції та трейдерами, що оперують на ринку України. Виділяють такі види хеджування: хеджування вартості утримання (або вартості зберігання), операційне хеджування, вибіркове хеджування, попереднє хеджування.

Хеджування вартості утримання асоціюється зі зберіганням продукції. Підприємець купує та зберігає товар і хеджує його для отримання прибутку від зберігання. Підприємець розраховує на прибуток від змін у ціновому співвідношенні (базису), при цьому ціновий ризик для нього вже не становить великої загрози.

Операційне хеджування спрощує операції з торгівлі та переробки продукції. Підприємець хеджується для встановлення цін матеріальних ресурсів або кінцевої продукції, зазвичай тримаючи позицію короткий проміжок часу, і ігноруючи при цьому зміни у базису. Хеджування захищає підприємця проти швидкої зміни ціни, водночас продукт перевозиться чи переробляється. Типовим прикладом операційного хеджування може бути борошномельне підприємство, що купує ф'ючерс на пшеницю для компенсації форвардного контракту на продаж борошна. Іншим прикладом може бути експортер, який продає ф'ючерс проти купівлі на фізичному ринку. Таке хеджування виступає короткочасним страхуванням від негативного цінового впливу та ліквідується, як тільки займається позиція на фізичному ринку.

Хеджуватися чи ні залежно від цінових очікувань трейдер вирішує як учасник біржового ринку. Власник товару хеджується, якщо очікує, що ціна піде вниз і нехеджується, якщо очікує зростання ціни. Вибіркове хеджування надає додатковий спекулятивний елемент у хеджування, через те, що трейдер хеджується тільки за певних цінових очікувань. Такі операції з хеджування зазвичай робляться для уникнення великих збитків.

Отже, трейдер повинен мати певне вміння та досвід для вдалого прогнозування цінових змін.

Попереднє хеджування зазвичай не відповідає або не компенсує еквівалентний запас товару або торговельне зобов'язання. Попереднє хеджування використовується як тимчасова заміна торговельній операції, яка має відбутися пізніше, тобто купівлі чи продажу товару у майбутньому. Попереднє хеджування охоплює або купівлю ф'ючерсного контракту проти очікуваного придбання сировини або завчасний продаж контракту виробником перед закінченням виробництва. Наприклад, борошномельні підприємства чи олієекстракційні заводи можуть купувати ф'ючерсні контракти в очікуванні подальших закупівель сировини (зернових та олійних культур). Так само виробники сільськогосподарської продукції укладають форвардні контракти на її продаж до збирання врожаю.

Між величиною ціни купівлі та продажу залежить, чи є хеджування таким, що зменшує ризик чи ні. За відсутності зворотної позиції на фізичному ринку, ступінь ризику може посилюватися. Особливо актуальним це є для довгих хеджевих позицій, якщо ціна сировини та кінцевої продукції змінюється разом і форвардні закупівлі не компенсуються твердою ціною продажу. Прогнозне хеджування дозволяє підприємцям встановити приблизну форвардну ціну обігових засобів або майбутньої продукції, що спрощує фінансову позицію підприємців, грошовий потік та визначення потенційного прибутку від виробництва.

За перехресного хеджування мається на увазі, що ф'ючерсна позиція протиставляється існуючій фізичній позиції, але на ринках різних товарів. Зазвичай, там де не існує активних ф'ючерсних контрактів, що відповідають фізичній позиції, трейдеру необхідно обрати взаємозалежний товар для хеджування. У такій ситуації для ефективного хеджування ф'ючерсні ціни та ціни на товар на фізичному ринку повинні мати досить високий рівень позитивної кореляції. Як приклад можна навести хеджування ціни соняшникової олії українськими експортерами через ф'ючерсні контракти на соєву олію в Чикаго чи на ріпак в Парижі. Перехресне хеджування є ефективним лише за наявності сильного взаємозв'язку між двома товарними ринками.

Наведемо приклади хеджування для різних груп, учасників ринку. Найлегшим для розуміння прикладом хеджування є хеджування вартості утримання, яке асоціюється зі зберіганням зерна. У такому випадку метою підприємства є придбання зерна, зменшення пов'язаного з цим ризику через зайняття диверсифікуючої позиції на ф'ючерсному ринку та отримання прибутку від зберігання товару. Величина отриманого прибутку залежить від сезонного звуження базису. Після того як

підприємець захеджується, єдиною турботою для нього залишається зміна величини базису.

Уявімо (табл. 7.10), що на перше листопада трейдер розглядає можливість придбання та зберігання кукурудзи і при цьому він має можливість встановити форвардну ціну для неї через продаж липневого ф'ючерсного контракту. Локальна фізична ціна кукурудзи на цей день становить 2,76 дол./буш., а ціна липневого ф'ючерса становить 3,11 дол./буш. З історичних записів трейдер прогнозує локальний базис на рівні 0,15 дол./буш. нижче ф'ючерсної ціни на перше липня. Таким чином, цільова ціна становить: 3,11 дол./буш. – 0,15 долл/бушель=2,96 дол./бушель.

Таблиця 7.10

	Спотовий ринок		Ф'ючерсний ринок		Базис
1 листопада	Зберігання зерна	2.76	Продаж липневого ф'ючерсу	3.11	0.35 нижче
1 липня	Продаж зерна	2.5	Купівля липневого ф'ючерсу	2.63	0.13 нижче
		-0.26		+0.48	
Дохід від зберігання та зміна базису становлять 0.22 дол./буш.					

Можливо, що рівень впевненості у цільовій ціні буде на рівні 95%, тобто маємо діапазон від 2,87 дол./буш. до 3,05 дол./буш. Різниця у 0,20 дол./буш. між фізичною ціною 2,76 дол./буш. та цільовою ціною – 2,96 дол./буш. і буде очікуваний дохід від зберігання кукурудзи по липень місяць. Трейдер має порівняти це значення з вартістю зберігання та вирішити чи будуть відповідати ціни даного діапазону фінансовим цілям підприємства.

Припустимо, що підприємець вирішує купити кукурудзу та захеджувати його станом на перше листопада, очікуючи при цьому отримати 0, 20 дол./буш. за зберігання. На перше липня підприємець продає кукурудзу на локальному фізичному ринку та викупає липневий ф'ючерс. Фізична та ф'ючерсна транзакції проводяться окремо та одночасно.

Розглянемо перший варіант розвитку подій. Припустимо, що базис звузився з 0,35 дол./буш. станом на перше листопада до 0,13 дол./буш. станом на перше липня. Тобто він звузився більш ніж очікувалося (цільовий базис 0,15 дол./буш.). Як результат підприємець отримав на 0,02 дол./буш. більше своєї цільової ціни в 2,96 дол./буш.: 2,50 дол./буш. (ціна зерна на фізичному ринку) +0,48 дол./буш. (фінансовий результат від використання ф'ючерсного ринку) =2,98 дол./буш. Дохід від зберігання кукурудзи можна також розрахувати шляхом віднімання від поточної ціни фізичну ціну за станом на минулий листопад, тобто,

2,98 дол./буш. – 2,76 дол./буш. = 0,22 дол./буш. Через те, що дохід виявився на 0,02 дол./буш. вищим, ніж очікувалося, можна сказати, що попередні маркетингові цілі були виконані.

У цьому прикладі ціни на обох ринках падають (табл. 7.11). Підприємець диверсифікував свою ринкову позицію, переклавши ціновий ризик іншому та скориставшись можливістю спекуляції на базисі. Тобто підприємець використав ф'ючерсний ринок як тимчасову заміну продажу зерна на фізичному ринку та виграв від гарантії прибутку від зберігання зерна.

Хеджери з короткими позиціями мають довгу позицію по базису. Такі трейдери заробляють, якщо базис збільшується (фізична ціна збільшується до ф'ючерсної) та несуть збитки, коли базис зменшується (розширюється). У наведеному прикладі базис збільшився або звужився з -0,35 дол./буш. до -0,13 дол./буш., позитивний результат становить 0,22 дол./буш.

Але в цьому прикладі ринкова ситуація могла скластися по-іншому. Розглянемо наступний приклад (табл. 7.12), де фізична та ф'ючерсні ціни зростають, а базис звужується з -0,35 до -0,17 дол./буш.. Як результат, підприємець отримує 0,02 дол./буш. менше від цільової ціни в 2,96 дол./буш. Таким чином, дохід від зберігання кукурудзи становить 0,18 дол./буш., тобто величину кінцевого базису. Через те, що ціни зросли, підприємець міг би отримати більш високий дохід не хеджуючись, але станом на перше листопада він не міг знати, впадуть ціни чи зростуть. Підприємець не був готовий прийняти ризик значного цінового падіння не хеджуючись, і вирішив зробити операцію з хеджування, знаючи, що фінальна ціна продажу перебуватиме навколо цільової ціни, яка покриє витрати на зберігання.

Хеджування захищає проти цінового ризику, але водночас робить неможливим отримання додаткового прибутку від позитивної ситуації на ринку. Хеджування є спекулятивним рішенням, що дозволяє трейдеру обирати можливі сценарії розвитку цінових взаємин.

Таблиця 7.11

	Спотовий ринок		Ф'ючерсний ринок		Базис
1 листопада	Зберігання зерна	2,76	Продаж липневого ф'ючерсу	3,11	0,35 нижче
1 липня	Продаж зерна	3,0	Купівля липневого ф'ючерсу	3,17	0,17 нижче
		0,24		-0,06	0,18
Дохід від зберігання та зміна базису становлять 0,18 дол./буш.					

Виробники сільськогосподарської продукції також можуть робити хеджування витрат утримання, яке було описано вище, але більшість хеджувань, що вони роблять, є прогнозними. Виробники використовують прогнозне хеджування для форвардного ціноутворення прогнозованої транзакції на фізичному ринку. Це слугує тимчасовою заміною очікуваного продажу або купівлі на фізичному ринку. Далі ми розглянемо ситуації, коли розрахунок базису не завжди є можливим. Підприємства з орієнтацією на виробничу собівартість хеджують товари впродовж сезону вирощування або навіть до посіву. Припустимо, що станом на перше травня ціна на грудневий ф'ючерс на кукурудзу 2,90 дол./буш., а фізична ціна на 15-те жовтня на місцевому елеваторі є на 0,20 дол./буш. від грудневого ф'ючерсу. Таким чином, цільова ціна кукурудзи в жовтні буде 2,90 дол./буш., мінус 0,20 дол./буш., дорівнює 2,70 дол./буш.. Діапазон впевненості для цільової ціни в 95% становитиме від 2,58 дол./буш. до 2,82 дол./буш.. Виробнику необхідно зважити цю цільову ціну та свій ризик проти очікуваної фізичної ціни. Нові ціни доступні кожного дня. Якщо цільова ціна та її діапазон виглядає привабливим виробник продає грудневий ф'ючерс на таку кількість зерна, яку він бажає захеджувати. В жовтні під час збору врожаю, виробник продає кукурудзу на місцевому елеваторі, одночасно купуючи грудневий ф'ючерс, таким чином ліквідуючи свою ф'ючерсну позицію.

В наступному прикладі (табл. 7.12) бачимо, що кінцева ціна продажу кукурудзи в жовтні становить 2,78 дол./буш. (ціна фізичного ринку) -0,07 дол./буш. (втрати на ф'ючерсному ринку) = 2,71 дол./буш.. Через те, що базис на 15 жовтня становить 0,19 дол./буш. замість очікуваних 0,20 дол./буш., то фінальна ціна буде на 0,01 дол./буш. більше за цільову. Якщо б виробник не здійснив хеджування, він отримав би більш високу ціну. Але важливим є те, на перше травня він прийняв цільову ціну у розмірі 2,70 дол./буш. з порівняно невеликим ризиком та отримав ціну, що дуже близька до цільової. Обставини на перше травня змусили виробника відмовитися від більш ризикової позиції.

Таблиця 7.12

	Спотовий ринок		Ф'ючерсний ринок		Базис
1 травня	Посів	-	Продаж грудневого ф'ючерсу	2.9	
15 жовтня	Продаж зерна	2.78	Купівля грудневого ф'ючерсу	2.97	0.19 нижче
				-0.07	
Отримана фінальна ціна становить 2.71 дол./буш.					

У наступному прикладі розглянемо ситуацію, коли фізичні ціни падають. Фінальна ціна продажу становить 2,48 дол./буш. (фізична ціна зерна) + 0,19 дол./буш. (позитивний результат ф'ючерсного ринку) = 2,67 дол./буш.. Виробник отримав на 0,03 дол./буш. менше за цільову ціну

через те, що базис на 15-те жовтня склав 0,23 дол./буш. або на 0,03 ширше, ніж очікувалось. Шляхом хеджування виробник передав свій ризик падіння ціни і отримав вищу ціну порівняно зі звичайним продажем на фізичному ринку в жовтні.

Таблиця 7.13

	Спотовий ринок		Ф'ючерсний ринок		Базис
1 травня	Посів		Продаж грудневого ф'ючерсу	2.9	
15 жовтня	Продаж зерна	2.48	Купівля грудневого ф'ючерсу	2.71	0.23 нижче
				+0.19	
Отримана фінальна ціна становить 2.67 дол./буш.					

Розглянемо повторювальне хеджування. Хеджер може поєднувати декілька хеджувань у форвардному ціноутворенні. Виробник може наприклад встановити ціну на зерно під час виробництва через продаж грудневого ф'ючерсу в травні, а потім можливо в серпні, коли торгуються і грудневий, і липневий контракти викупити грудневий контракт на одночасно продати липневий контракт. У такому випадку форвардна ціна просто переноситься з грудня на липень, тобто хеджування повторюється, а ціноутворення для цієї культури розширюється більш ніж на 12 місяців. Повторювальне форвардне хеджування є доцільним, коли виробник має достатні потужності зі зберігання, гнучкі вимоги до грошових потоків та бачить можливість отримати додатковий дохід після зберігання.

У наступному прикладі (табл.7.14) ми проілюструємо інший тип хеджування. Припустимо, що на перше травня продавець враховує цільову ціну для грудня у розмірі 2,70 дол./буш. з 95% рівнем впевненості, що кінцева ціна буде відрізнятися на 0,12 дол./буш. від неї. Вважаючи, що ця ціна є прийнятною, виробник продає грудневий ф'ючерс першого травня. У серпні виробник зазначає, що грудневий ф'ючерс торгується на 0,24 дол./буш. нижче за ф'ючерсну ціну липневого контракту. Тобто ринок пропонує 0,24 дол./буш. за зберігання зерна від грудня до липня. Для визначення цільової ціни від повторювального хеджування в серпні до липневого ф'ючерсного контракту, виробник віднімає 0,15 дол./буш. (середній базис на 1 липня) від 3,04 дол./буш. (ціна липневого ф'ючерсу на 15 серпня) та додає 0,10 дол./буш., які він отримав від ф'ючерсного ринку за період з першого травня по 15 серпня. Таким чином, цільова ціна становить 2,99 дол./буш. або на 0,29 дол./буш. вище, ніж очікувалося під час збору врожаю. За 95% впевненості діапазон може становити від 2,90 дол./буш. до 3,08 дол./буш.. Якщо ця нова ціна є досить привабливою, виробник може викупити назад грудневий контракт 15 серпня та одночасно продати липневий контракт, таким чином повторюючи хеджування на більш пізніший час. Ця позиція

утримується до 1 липня, коли виробник продає зерно на фізичному ринку на місцевий елеватор та закриває позицію за липневим ф'ючерсом. Фінальна ціна становитиме 2.86 дол./буш. (фізична ціна на зерно) плюс 0.10 дол./буш. (прибуток від грудневого ф'ючерсу) плюс 0.06 дол./буш. (прибуток від липневого ф'ючерсу), дорівнює 3.02 дол./буш. Кінцева ціна перевищує цільову ціну на 0.03 дол./буш., відображуючи звуження базису в липні на 0.03 дол./буш. більше, ніж очікувалось.

Таблиця 7.14

	Спотовий ринок		Ф'ючерсний ринок		Базис
1 травня	Посів		Продаж грудневого ф'ючерсу	2.90	
15 серпня			Купівля грудневого ф'ючерсу	2.80	
			Продаж липневого ф'ючерсу	3.04	
1 липня	Продаж зерна	2.86	Купівля липневого ф'ючерсу	2.98	0.12 нижче
(наступний рік)				+0.16	
Отримана фінальна ціна становить 3.02 долл/бушель					

Цей приклад демонструє, що для успішного продажу, хеджер, який спекулює на базису має моніторити та інтерпретувати всі цінові взаємовідношення. Хеджер має можливість повторювального хеджування для продовження чи скорочення терміну самого хеджу, для того щоб мати змогу виграти від передбачуваного розвитку цінового взаємовідношення. Такий тип торгівлі має ефект схожий з торгівлею спредами між контрактами, якою займаються спекулянти. Ключовим елементом під час прийняття рішення щодо повторювального хеджування є розуміння базису та цінових спредів.

Більшість сільськогосподарських підприємств купують матеріально-технічні засоби, які мають цінову волатильність, при цьому знаючи наперед потрібну їх кількість. Ціни на матеріально-технічні засоби можуть мати досить незначний зв'язок з цінами на кінцеву продукцію через те, що вони не змінюються разом, та через часовий лаг між їх придбанням та продажем кінцевої продукції. Це означає, що більшості підприємств потрібно зафіксувати ціну на матеріально-технічні засоби наперед. Через різну систему закупівель на різних підприємствах, використання ф'ючерсних ринків під час впровадження торгівельних стратегій стає індивідуальним. Якщо такі підприємства використовують ф'ючерсні ринки, то, зазвичай, вони роблять довге хеджування.

Прикладом для довгого хеджування є зернотрейдери, що купують зерно на фізичному ринку за форвардним контрактом, борошномельні підприємства, комбикормові заводи, або інші підприємства, яким необхідно зерно в майбутньому через взяті на себе зобов'язання щодо його поставки, переробки, експерту, тощо. Для таких підприємств існує декілька способів купівлі зерна. Вони можуть купити зерно на фізичному ринку та зберігати його, укласти форвардний контракт на поставку зерна в

майбутньому, встановили майбутню ціну, використовуючи ф'ючерсний контракт або просто чекати того часу, коли необхідно буде купити зерно і на фізичному ринку за потреби. Перші три опції дають більше впевненості щодо кінцевої ціни купівлі зерна порівняно з останньою. Для того щоб купити необхідно кількість зерна та зберігати його необхідно мати достатньо потужностей для зберігання та коштів для кредитування цієї операції включити витрати на його зберігання. Однак, така ситуація не завжди має місце.

Наступний приклад ілюструє довге хеджування на ринку зерна (табл. 7.15). Припустимо покупець визначив, що середня ціна на місцевому ринку в середньому на 0.10 дол./буш. нижче за ф'ючерсну ціну липневого контракту. За 95% рівня впевненості можна очікувати відхилення від цільової ціни на 0.07 дол./буш.. Станом на 1 квітня покупець вираховує цільову ціну на липневий ф'ючерс, яка виявляється на 0,10 дол./буш. меншою за цільову в 2.95долл/бушель і становить 2.85 дол./буш. Звичайна, цільова ціна для незахеджованої позиції може також становити 2.85долл/бушель, але рівень впевненості в 95% може в декілька раз перевищувати значення похибки в 0.07 дол./буш. для захеджованої позиції. Припустимо, що хеджування, зроблене станом 1 квітня, підприємець купляє зерно на фізичному ринку 1 липня за 2.99 дол./буш. та закриває ф'ючерсну позицію. Фінальна ціна купівлі становитиме 2.99 дол./буш. мінус 0.15 дол./буш., що дорівнює 2.84 дол./буш. Через те, що базис на 0.01 дол./буш. ширше, ніж очікувалось, фінальна ціна буде на 0.01 дол./буш. нижче цільової, але в межах толерантності до ризику. Зробивши хеджування, покупець уникнув необхідності сплачувати 2.99 дол./буш. за зерно.

Таблиця 7.15

	Спотовий ринок		Ф'ючерсний ринок		Базис
1 травня	Продаж зерна	2.74	Купівля липневого ф'ючерсу	2.95	0.21 нижче
1 липня	Купівля зерна	2.99	Продаж липневого ф'ючерсу	3.1	0.11 нижче
(наступний рік)				+0.15	
Зміна базису: 0.10 дол./буш.					
Отримана фінальна ціна становить 2,99 дол./буш. + 0,15=3,14 дол./буш.					

За довгого хеджування, покупець, зазвичай, платить комусь іншому за зберігання зерна. Очікувана вартість зберігання дорівнює величині базису, який збільшується у міру наближення до дати поставки. У нашому варіанті, з цільовою ціною 2.85 дол./буш. та фізичною ціною 2.74 дол./буш., очікується, що покупець платить 0.11 дол./буш. за зберігання, тобто та сама величина на яку збільшується базис з -0.21дол./буш. до -0,10 дол./буш. У такому випадку покупець заплатив за зберігання 0,10 дол./буш. через те, що базис виявився на 0.01 дол./буш. вужчим ніж очікувалося.

За довгого хеджування займається коротка позиція по базису. При цьому, покупець заробляє гроші за зменшення базису (зниження цін на фізичному ринку до рівня ф'ючерсні) та втрачає гроші за збільшення базису.

Позиції довгих хеджерів та коротких хеджерів є дзеркальним відображенням один одного. Існує певна паралельність між цими хеджерами відносно базису, незважаючи на протилежні очікування щодо його розвитку. Розрахунок цільової ціни, ризику та очікуваної зміни базису є ідентичними для обох учасників. Однак, збільшення базису означає дохід від зберігання для короткого хеджера та вартість зберігання для довгого хеджера. Таким чином, короткий хеджер надає перевагу ситуації, коли базис ширше нормального, а довгий хеджер, коли базис вужче нормального. Такий різний інтерес операторів ринку призводить до збалансування базису, підтверджуючи природу ф'ючерсного ринку, який є грою з нульовою сумою.

Більшість підприємців хеджуються через найближчий ф'ючерсний контракт до тієї дати, коли вони очікують вийти на фізичний ринок. Детальне вивчення взаємозв'язку між ф'ючерсними контрактами та правильне прогнозування їх змін може дозволити хеджеру отримати кращу ціну. Крім того, хеджер може повторювати хеджування, подовжуючи чи скорочуючи період виходу на фізичний ринок у відповідь на очікувані зміни цінового взаємозв'язку. Таке повторювальне хеджування має однаковий результат зі середовою торгівлею, якою займаються спекулянти. Наприклад припустимо, що підприємець, виробник сільськогосподарської продукції хеджує кукурудзу, зібрану в жовтні, і при цьому він планує зберігати її до наступної весни. У такому випадку доцільним було б розмістити хеджування через травневий контракт, однак, якщо спред грудень-травень дуже вузький, то краще захеджуватися через продаж грудневого ф'ючерсу. Якщо спред грудень-травень не розширюється, то запаси та відкрита позиція на ф'ючерсному ринку можуть бути ліквідованими в грудні. Якщо спред розширюється, підприємець може повторити хедж, розширюючи його до настання грудня на травневий контракт, а зерно зберігати для подальшого продажу. Такий процес дозволяє йому дочекатися, коли спред відображуватиме очікуваний дохід від зберігання до того, як він може на ньому заробити. Короткий хеджер не розміщує хеджування на віддалених контрактах до того часу, коли спред між найближчим та найдальшим контрактами буде настільки широким, наскільки це відповідає його очікуванням.

Припустимо, що базис жовтень-грудень становить 0,20 дол./буш., а спред грудень-травень 0,15 дол./буш.. Ринок пропонує 0,20 дол./буш. за зберігання до грудня та 0,35 дол./буш. до травня. Якщо первісне хеджування було зроблено на грудневий контракт, а потім подовжене до

травневого контракту, коли спред грудень-травень становить 0,32 дол./буш., тоді хеджер отримає 0,52 дол./буш. за зберігання кукурудзи по травень. Цей додатковий дохід у розмірі 0,17 дол./буш. від повторювального хеджування з перенесенням з грудневого та травневий контракт також доступний і для торгівців спредами.

Іншим варіантом є ситуація, коли трейдер, що торгує кукурудзою хеджується на найдальшому контракті, коли спреди є дуже широкими і очікується їх звуження в найближчому майбутньому, навіть якщо вихід на фізичний ринок планується в найближчий час. Тобто, якщо спред грудень – травень дуже широкий та очікується його звуження до грудня, це може бути вигідно для трейдера, тобто продати травневий контракт та отримати прибуток не тільки від нормального зближення базису, але також і від звуження спреду грудень – травень.

Таким чином, короткий хеджер має на меті здійснити хеджування за найближчим контрактом, якщо спреди вузькі та очікується їх розширення до здійснення кінцевої транзакції на фізичному ринку і навпаки. Для довгого хеджера таке правило є зворотним. Якщо спреди вузькі, та очікується їх розширення до фінальної транзакції на фізичному ринку, довгий хеджер повинен зробити хеджування в найдальшому контракті, прогножуючи повторювальне звуження спреду. Такі дії спрямовані на мінімізацію плати за зберігання. Якщо спреди широкі та очікується їх звуження, тоді довгому хеджеру необхідно зробити хеджування за найближчим контрактом, а потім повторити хеджування на більш довгий період.

У дійсності хеджери можуть мати значно більше альтернатив, ніж було наведено. Наприклад, вони можуть укласти форвардний контракт і захеджувати його. Це може мати такий самий ефект, як і повторювальне хеджування.

За певних обставин фізичні ціни можуть бути вищими або мати премію до ф'ючерсних цін. Якщо така ситуація відображає лише один фактор – часовий елемент, то вважається, що на ринку присутні негативні значення витрат утримання або існує премія за те, щоб продукція не зберігалася. Тобто, якщо в місці поставки ціна на зерно у майбутньому нижча, ніж поточна фізична ціна і через те, що базис очікується близьким до нуля, короткі хеджери займають довгу позицію по базису, таким чином оплачуючи привілей зберігати зерно. У такій самій ситуації довгі хеджери мають коротку позицію за базисом та отримують відшкодування за те, що не зберігають. Довгі хеджери отримують зерно в майбутньому дешевше, ніж воно коштує зараз і їм не потрібно витрачатись на зберігання продукції.

Іншим фактором, коли фізична ціна може дорівнювати або бути вищою за ф'ючерсну, може бути за різниці у якості. Конкретна партія

фізичного товару може бути вищою або нижчою від якісних показників за ф'ючерсним контрактом. Створюючи таким чином премію або знижку за якість.

Третім фактором може бути географічна позиція фізичного ринку. Ситуація з премією фізичного ринку до ф'ючерсного особливо часто спостерігається під час міжнародної торгівлі зерном звідки і походить концепція торгівлі премією. Зерно переміщується з одного міжнародного порту до іншого, а ціни при цьому, зазвичай, є відношенням до одного із ф'ючерсних контрактів на Чиказькій торговій біржі. У такій ситуації торгівля премією заміщує торгівлю базисом, через те, що час перестає бути визначальним фактором. Премія може мати позитивне або негативне значення. Зазвичай негативне значення відображує зону з великою пропозицією, а позитивне – з великим попитом. Але при цьому жодна з премій не має перевищувати повні витрати на логістику та доставку між місцем поставки ф'ючерсного контракту та локальним фізичним ринком. Різниця в преміях між будь-якими двома фізичними ринками або країнами порівняно з витратами на логістику між ними відображує очікування трейдерів щодо майбутньої вартості фрахту.

Премії можуть змінюватися відповідно до ситуації із попитом та пропозицією на одному ринку порівняно з іншим ринком або ф'ючерсним ринком, доступності та витрат на логістику, доступності та витрат на зберігання та відносної вартості заміни.

Отже, оператори українського аграрного ринку за умови вільного доступу до світових ф'ючерсних ринків можуть побудувати свої торговельні стратегії відповідно до фінансових цілей підприємства та прийнятного ступеня ризику. Користуючись наведеними прикладами та за умови максимальної інформованості, сільськогосподарські підприємства мають змогу оптимізувати продаж сільськогосподарської продукції з максимальною ціною, а переробні підприємства відповідно здійснювати закупівлю сировини за мінімальними цінами. Водночас слід зауважити, що ф'ючерсний ринок не завжди залишається інструментом гарантованого збільшення маржі на ринку, але він дозволяє планувати виробничу діяльність з гарантованим рівнем прибутковості. На жаль, як зазначалося вище, доступ до світових ф'ючерсних ринків можуть дозволити собі лише великі аграрні підприємства, які мають офшорні компанії, зареєстровані поза юрисдикцією країни. Але через те, що малі та середні аграрні підприємства не мають доступу до дешевих закордонних кредитних ресурсів порівняно з великими агрохолдингами, саме для них використання ф'ючерсних ринків було б певною гарантією беззбитковості виробництва.

7.4. Хеджування товарними опціонами

Подібно до ф'ючерсів опціони також являє собою біржові контракти на покупку або продаж товару в майбутньому. Але на відміну від ф'ючерсних контрактів, в яких діє як право, так і обов'язок купити або продати товар у майбутньому, опційні контракти є асиметричними. Вони надають право, але не обов'язок, купити чи продати товар. Але найбільш важлива особливість опціонів полягає в тому, що вони дозволяють утримувачу опціону одержувати прибуток від зміни цін у визначеному напрямі, але ухилитися від збитку, пов'язаного з протилежним рухом цін.

Оскільки умови опціону асиметричні, покупець контракту має заплатити за своє право використати рух ціни в бажаному напрямі. Опціони часто порівнюють із страхуванням, де клієнт платить страховий внесок з метою уникнути втрат у майбутньому. У випадку з опціоном страхова премія виплачується продавцеві опціону у формі ринкової ціни опціону. На відміну від ф'ючерсного контракту, коли потенційні збитки внаслідок несприятливого руху цін можуть бути різними, покупець опційного контракту обмежує свої збитки розміром премії опціону.

Отже, ризик в опціоні визначений наперед і лімітований розміром премії. Ця особливість і сприяла значній популярності опціонів у світі. Якщо оцінювати за обсягом торгівлі, то серед біржових товарних опціонів є опціони на енергоносії, сільськогосподарську продукцію. У зростанні обсягів опційної торгівлі неабияку роль відіграють банки, які шукають можливості використання опційних контрактів з метою зменшення ризиків під час фінансування проектів, пов'язаних з видобутком нафти та її переробкою, кредитуванням сільськогосподарських виробників та переробників їхньої продукції.

Отже, іще раз акцентуємо увагу, що опціон – це право купити або продати визначену цінність (товар, цінний папір, ф'ючерсний контракт) на особливих умовах, в обмін на сплату винагороди – премії. За технологією виконання розрізняють три види опціонів: опціон на купівлю – «кол», опціон на продаж – опціон «пут» і подвійний опціон – «кол» і «пут» – це комбінація опціонів на купівлю та продаж, він дозволяє покупцеві або купити, або продати за погодженою ціною.

Покупець опціону «кол» має довгу позицію з опціону, але він є «ведмедем» за ф'ючерсним контрактом, що покладений в основу опціону і розраховує на зниження ціни базового активу ф'ючерсного контракту. У кожній опційній угоді є дві сторони – покупець і продавець. Покупець опціону одержує право на покупку (опціон «кол») або на продажу (опціон «пут») ф'ючерсного контракту і сплачує премію. Продавець опційного контракту бере зобов'язання продати опціон «кол» або купити опціон «пут», відповідний ф'ючерсний контракт за вибором покупця опціону. В

обмін на взятє зобов'язання продавець (підписчик) опціону отримує опційну премію.

Більшість продавців і покупців опціонів вибирають для ліквідації своїх опційних позицій шлях заліку продажем або купівлею до настання терміну дії опціону. Оскільки виконання опціону залежить тільки від покупця, якщо опціон має для нього справжню цінність, то протилежна ф'ючерсна позиція, визначена для продавця опціону, за умови виконання опціону міститиме збиток. Але це не обов'язково означає, що продавець матиме тільки чистий збиток. Отримана продавцем (підписувачем) опціону премія може бути набагато вагомішою, ніж збиток на ф'ючерсній позиції, яка призначається йому під час виконання опціону.

Уявіть, що виробник соєвих бобів отримав премію у розмірі \$0,15/буш. за випуск в обіг (підписку, продаж) опціону на купівлю соєбобового ф'ючерсу з ціною виконання \$8,00/буш. Коли ф'ючерсна ціна контракту підвищиться до \$8,10/буш., опціон на купівлю може бути виконано. Продавець отримає таким чином коротку ф'ючерсну позицію з ціною виконання \$8,00/буш. Після зростання ф'ючерсної ціни до \$8,10/буш. він отримає \$0,10/буш. збитку на своїй ф'ючерсній позиції. Але оскільки цей збиток менший за премію у розмірі \$0,15/буш., яку він отримав як продавець (засновник) опціону, то він має \$0,05/буш. чистого прибутку. Він може отримати для себе прибуток, ліквідувавши коротку ф'ючерсну позицію за допомогою продажу такого самого ф'ючерсного контракту.

Щодо продавця опціону, який уникає виконання опціону «при грошах», то він може зробити тільки одне – купити опціон для здійснення заліку до того, поки клірингова корпорація попередить про виконання опціону. Якщо це зробити не вдасться, він змушений буде ліквідувати ф'ючерсну позицію, отриману за допомогою виконання операції заліку. Однак якщо опціон «без грошей», продавець може чекати настання терміну дії опціону, дати змогу опціону вичерпати свою знеціненість і зберегти отриману премію.

Опційна премія – це сума справжньої і тимчасової цінності. Якщо конкретний опціон у конкретний час не вдалося перетворити на опціон «при грошах», то цей опціон є або опціоном «при своїх», або опціоном «без грошей». У такому разі справжня цінність дорівнює нулю, а премія може бути отримана лише за рахунок тимчасової цінності.

Після закінчення терміну дії опціону премія може бути отримана лише за рахунок справжньої цінності. Такий опціон не має тривалої тимчасової цінності. Розглянемо це на конкретній ситуації, взявши для прикладу травневий день, коли листопадові соєбобові ф'ючерси пропонуються за ціною \$8,10. Припустимо, у листопаді соєбобові опціони на купівлю будуть мати ціну виконання \$8,25. Оскільки це опціон «без

грошей», він не має справжньої цінності сьогодні. Однак покупець може прагнути сплатити \$8,10/буш. за опціон, оскільки опціон має ще п'ять місяців до настання терміну дії у жовтні. Покупець сподівається, що ф'ючерсна ціна протягом цього часу перевищить ціну виконання (\$8,25). Якщо вона підніметься, наприклад, до \$8,37 (ціна виконання \$8,25 плюс премія \$0,12), то утримувач опціону має можливість отримати прибуток.

Чому саме \$0,12, а не \$0,10 чи \$0,30? Іншими словами, що впливає на тимчасову опційну цінність?

Переважно діють такі фактори:

- відрізок часу, що залишився до настання терміну дії опціону;
- зміна ф'ючерсної ціни;
- співвідношення ціни виконання і ринкової ціни;
- короткотермінові ризики, пов'язані із зміною відсоткової ставки.

Що більше часу залишається до настання терміну дії опціону, то вищою буде премія. Це пов'язано з тим, що він має більше часу, протягом якого підвищується в ціні. Опційна тимчасова цінність знижується (зменшується) в міру того, як настає термін припинення дії опціону. Це відбувається тому, що опціони інколи описують як активи, що бідніють. Опціон, термін дії якого настав, не має тимчасової цінності.

Зміна ф'ючерсної ціни. Опційні премії будуть вищими протягом періодів нестабільності ф'ючерсних цін, оскільки існує більше можливостей перетворити опціон на опціон «при грошах». Витрати на створення захисту шляхом використання опціонів найменші, а премія буде найвища. Створення найкращих можливостей для підвищення справжньої цінності опціону пов'язано з нестабільністю ф'ючерсних цін після їх відносної стабільності. Як результат покупці прагнуть сплатити більше за опціон. Оскільки опціон «при грошах» ймовірніший за нестабільних цін, продавці менше прагнуть їх продавати і, звичайно, вимагають більшої премії.

Отже, опціон з тримісячним терміном дії може забезпечити вищу премію в нестабільному ринку, ніж опціон із шестимісячним терміном дії у стабільному ринку.

Співвідношення ціни виконання і ринкової ціни. Опційна премія залежить також від співвідношення між ф'ючерсною ціною і опційною ціною виконання. За інших рівних умов (таких як нестабільність і відрізок часу до завершення періоду дії опціону) опціон «при своїх» матиме більшу тимчасову цінність, ніж опціон «без грошей». Припустимо, ф'ючерсна ціна становить \$7,00. Опціон на купівлю з ціною виконання \$7,00 (опціон «при своїх») буде мати більшу тимчасову цінність і дасть можливість отримати вищу премію, ніж тоді, коли опціон на купівлю матиме ціну виконання \$7,25 (опціон на купівлю «без грошей»).

Покупець, наприклад, міг би сплатити \$0,15 премії за опціон на купівлю «при своїх» і тільки \$0,05 за опціон на продаж «без грошей». Причина полягає в тому, що премія опціону на продаж «при своїх» частіше збігається з його цінністю.

Опціон «при своїх» має більше тимчасової цінності, ніж опціон, який тяжіє до опціону «при грошах» (так званого глибокого опціону «при грошах»). Опціон, який буде продано за ціною не нижчою, ніж справжня цінність, має премію глибокого опціону «при грошах», яка набагато більша, ніж для опціону «при своїх». Отже, глибокий опціон «при грошах» дає менший дохід, ніж опціон «при своїх». Оскільки різниця доходу опціону «при своїх» більш приваблива для покупця, цей опціон має більшу тимчасову цінність, ніж опціон «при грошах».

Короткотермінові ризики, пов'язані із зміною відсоткових ставок. Відсоткові ставки також впливають на тимчасові цінності опціонів, хоча і не віддаляють часу настання терміну дії опціону і не змінюють цього терміну. Купівля опціону є інвестицією, і опціон має порівнюватися до інших інвестицій у державні чи приватні інститути. Коли короткотермінові відсоткові ставки підвищуються, потік інвестиційних коштів спрямовується у напрямі, що відображає вищий дохід. Опційні премії мають у такому разі знижуватися, щоб залишитися конкурентоспроможною інвестицією. Дійсно, у такому разі можна купити більше опціонів за таку саму суму грошей.

Це означає, що підвищення відсоткові ставки призводить до зниження опційних премій. І, зазвичай, зниження відсоткової ставки супроводжується підвищенням опційних премій. Однак фактор відсоткової ставки має допоміжний вплив на цінність опціону. Зміни в ціні опціону можуть бути легко приховані чи компенсовані коливаннями відсоткової ставки.

Опційна премія визначається залежно від співвідношення цінностей покупця чи продавця ф'ючерсного контракту за конкретною ціною і відповідного їх руху. Право продати що-небудь за низьку ціну щодо ф'ючерсу має відносно низьку цінність. Навпаки, опціони на продаж з високою ціною виконання мають високу премію.

Водночас право купити товар за низькою ціною має вищу цінність, ніж право купити товар за високою ціною. Отже, опціони на купівлю з низькою ціною виконання мають вищі премії.

Коли поточна ф'ючерсна ціна дорівнює ціні виконання, цінність «пут» – опціону дорівнюватиме цінності «кол» опціону. Іншими словами, за такий опціон слід сплачувати таку саму ціну, як і для отримання права купити чи продати ф'ючерсний контракт, ціна якого дорівнюватиме ціні виконання опціону.

Розглянемо деякі методи використання опціонів, що дасть змогу глибше зрозуміти, завдяки чому опціони допомагають їх користувачам спільно досягати ринкових цілей шляхом здійснення заліку опціону (більшість хеджерів залучають ф'ючерсні контракти для здійснення заліку ф'ючерсних операцій частіше, ніж поставки реальних товарів).

Стратегія придбання опціону на купівлю («кол» опціону). Припустимо, виробник соєвих бобів готовий збирати врожай. Він прагне одержати вигоду від будь-якого істотного підвищення цін протягом зимових і весняних місяців. Водночас він хотів би отримати виторг від продажу свого врожаю, а також, можливо, сплатити борг чи зменшити виплати з відсотків за кредит. Мало того, якщо його врожай зберігався у сховищі, він прагнув би запобігти ризику, зумовленому зменшенням ціни на соєві боби.

Альтернативним варіантом цьому є продаж врожаю і купівля «кол» опціону. В такому разі виробник отримує виторг від продажу його негайно, уникає ризику, пов'язаного з триманням врожаю у сховищі, а також набуває прибуткової позиції, якщо зростання ціни відбувається більшою мірою, ніж витрати на опціон. Додатково він втратить значно більше, якщо ціни зменшаться порівняно з витратами на опціон (на фоні потенційно необмежених збитків, якби він зберігав у сховищі свій врожай для пізнішого продажу).

У жовтні виробник продає соєві боби місцевому покупцеві. В цей час ф'ючерсна ціна для поставки наступного травня (тобто травневий ф'ючерсний контракт) встановлена на рівні \$8,00/буш. Виробник купує травневий \$8,00 «кол»-опціон «при своїх», сплачуючи премію в розмірі \$0,15/буш. Якщо травнева ф'ючерсна ціна становить \$8,50 у квітні, коли закінчується термін дії опціону, «кол»-опціон матиме дійсну цінність на рівні \$0,50. Якщо виробник продає (ліквідує) цей опціон за дійсною ціною, він отримує чистий прибуток у розмірі (\$0,50 залишалось, коли він продав опціон, \$0,15 необхідно відминувати як попередню опційну премію) (табл. 7.16).

Припустимо, у квітні травнева ф'ючерсна ціна становить \$8,10. Тоді «кол»-опціон із \$8,00 ціною виконання матиме дійсну цінність тільки на рівні \$0,10/буш. А оскільки виробник попередньо сплатив \$0,15, він матиме чистий збиток у розмірі \$0,05 як плату за опціон і не хотів би втрачати нічого, якщо тільки травнева ф'ючерсна ціна не буде вище \$8,00, ціни виконання на момент припинення терміну дії опціону (коли опціон не матиме ніякої дійсної цінності).

Таблиця 7.16

**Стратегія захисту ціни через придбання опціону
на купівлю («кол» опціону)**

Наявний	Опціон
Жовтень Травневий соєбобовий ф'ючерс становить \$8,00/буш.	Купує травневий \$8,00 «пут»- опціон, сплачуючи за нього премію у розмірі \$0,15/буш.
Квітень Травневий соєбобовий ф'ючерс становить \$8,50/буш.	Продає травневий \$8,00 «пут»-опціон, отримуючи премію у розмірі \$0,50/буш., і здійснює залік попередньої довгої опційної позиції
Результат	
Прибуток із опційної позиції \$0,50/буш.	
Затрати на премію \$0,15/буш.	
Чистий прибуток \$0,35/буш.	

Стратегія продажу опціону на купівлю («кол»- опціону). Основна причина продажу (підписки) опціону полягає в отриманні премії. Для цього використовується продаж як «кол»-опціонів, так і «пут»-опціонів. І все ж таки рішення про те, який саме опціон продавати - «кол» чи «пут», залежить переважно від стану наявного ринку і цінової перспективи.

Взагалі «кол»-опціони продаються учасниками ринку, які не очікують істотного зростання ціни. Вони можуть мати завжди цінові очікування, зорієнтовані на пониження. У будь-якому разі вони не очікують зростання ф'ючерсних цін до рівня, який може спричинити виконання опціону. Якщо закінчення терміну дії опціону настає без його виконання, то прибуток продавця опціону формується за рахунок опційної премії, а користувача за рахунок поточного доходу.

Уявіть, що наприкінці літа виробник соєвих бобів очікує відносно незмінних цін на врожай. Листопадова поточна ф'ючерсна ціна становить \$7,50, і виробник може отримати \$0,25/буш. премії шляхом продажу листопадового «кол»-опціону \$7,50 «при своїх». У жовтні ф'ючерсна ціна все ще становила \$7,50. Утримувач «кол»-опціону використовує його до настання терміну, а виробник отримує опційну премію у повному розмірі \$0,25.

Така стратегія, коли продавець «кол»-опціону встановлює відносини із власником товару (врожаю в полі чи у сховищі), відома як підписка (продаж) «покритого» «кол»-опціону. Вона існує тому, що будь-який збиток, який міг би виникнути для власників товарів за умов підвищення цін і виконання опціону, є «покритим» приблизно однаковою компенсацією підвищення цін наявного ринку. Однак, якщо ринкові ціни знижуються, наявний урожай залишається захищеним тільки сумою отриманої премії.

Стратегія купівлі опціону на продаж («пут»-опціону). Опціон на продаж («пут»-опціон) є опціоном з продажу ф'ючерсного контракту за фіксованою ціною (ціна виконання опціону). Виробник соєвих бобів може прагнути купити «пут» протягом весни чи літа для того, щоб зафіксувати мінімальну ціну для продажу свого врожаю під час його збирання. За винятком суми опційної премії покупець «пута» не хотів би втратити можливості отримати прибуток від зростання ціни (як за ф'ючерсного хеджування чи форвардної угоди).

Якщо, наприклад, у травні виробник сплачує премію у розмірі \$0,25 за листопадовий «пут» ціною \$7,50, то це дає йому право отримати коротку ф'ючерсну позицію на ринку за ціною \$7,50. Це право діє стільки, скільки він тримає опціон, тобто доти, доки він продасть чи виконає його або дочекається настання терміну виконання у жовтні.

Слід звернути увагу на те, як «пут» забезпечує захист ціни, коли, наприклад, у листопаді ф'ючерсна ціна знижується до \$6,50. В такому разі «пут» із ціною виконання \$7,50 повинен мати справжню цінність у розмірі \$1,00. Така цінність утворюється із «пут»-опціону під час здійснення його заліку. Збиток на наявному ринку в такому разі дасть змогу фермерові захистити свою ціну. Нижня межа різниці між цією стратегією і хеджуванням на ф'ючерсному або форвардному контракті потребує від фермерів плати у розмірі \$0,25 за опціон. Таким чином, купівля «пут»-опціону дає йому ідентичний захист. Цю операцію відображено в табл. 7.17.

Таблиця 7.17

Стратегія захисту ціни через купівлю («пут»-опціону)

Наявний	Опціон
Травень Ціна нового врожаю соєвих бобів становить \$7,25/буш.	Купує листопадовий \$7,50 «пут»-опціон шляхом виплати премії у розмірі \$0,25/буш.
Листопад Продає 5000 бушелів соєвих бобів за \$6,50/буш.	Продає листопадовий \$7,50 «пут»-опціон, отримує премію у розмірі \$1,00/буш. і здійснює залік попередньої довгої опційної позиції
+ \$0,75 (прибуток після відшкодування попередніх витрат на купівлю опціону)	
Результат	
Чиста продажна ціна	\$6,50/буш.
+	
Опційний прибуток	\$0,75/буш.
Чиста продажна ціна \$7,25/буш.	

Нижня межа різниці між цією стратегією і хеджуванням на ф'ючерсному або форвардному контракті потребує від фермерів плати у

розмірі \$0,25 за опціон. Таким чином, купівля «пут»-опціону дає йому ідентичний захист.

Таку операцію відображено в табл. 7.18.

Таблиця 7.18

Стратегія підвищення прибутку через купівлю («пут»-опціону)

Наявний	Опціон
Травень Ціна на новий врожай соєвих бобів становить \$7,25/буш.	Купує листопадовий \$7,50 «пут»-опціон шляхом виплати премії у розмірі \$0,25/буш.
Листопад Продає 5000 бушелів соєвих бобів за \$8,00/буш.	Пропонує опціон вважати недійсним
+ \$0,25 (прибуток після відшкодування попередніх витрат на купівлю опціону)	
Результат	
Наявна продажна ціна	\$ 8,00/буш.,
Витрати на опціонну премію	\$ 0,25/буш.,
Чиста продажна ціна	\$ 7,75/буш..

Припустимо, під час жнив попит вищий, ніж очікувалось, а тому листопадова ф'ючерсна ціна підвищилася до \$8,00/буш. У такому разі фермер запропонує вважати свій «пут»-опціон недійсним, залишаючи за собою право продати врожай за вищою ринковою ціною. Попередню опційну премію можна вважати як затрати на цінове страхування.

Якби виробник здійснив хеджування ф'ючерсами або уклав форвардні контракти, йому довелося б відмовитися від можливості отримати прибуток за рахунок збільшення ціни. Купивши «пут»-опціон, він зберіг цю можливість. У другому випадку виробник також мав форвардний контракт, а потім втратив свій врожай, хоча йому потрібно виконувати свої зобов'язання шляхом купівлі і поставки зерна. Якщо ціни на нього зростають, то виробник зазнає серйозних фінансових збитків. А коли він має «пут»-опціон, то зможе виконати свої зобов'язання щодо купівлі і поставки товару за старою ціною.

Стратегія продажу опціону на продаж («пут»-опціону). Судячи з вищенаведеного, продавці «пут»-опціонів мають такі самі мотиви, як і продавці «кол»-опціонів: отримати опційну премію – суму грошей, що виступає як прибуток у тому випадку, коли настання терміну дії опціону не супроводжується його виконанням. Взагалі «пут»-опціони продаються особами, які не очікують істотного зниження цін. Торговець нафтопродуктами, що сподівається на постійні ціни на нафту, міг би продати «пут»-опціон, сподіваючись, що опційна премія допоможе йому знизити чисті затрати на нафтопродукти, які потрібно буде купувати протягом найближчих місяців.

Важливо пам'ятати, що, коли виконується «пут»-опціон, його продавець буде отримувати довгу ф'ючерсну позицію, а не наявну

позицію. Однак після попередження Клірингової корпорації про необхідність виконання такого опціону продавець «пут»-опціону може продати ф'ючерсний контракт на товар з тим самим місяцем поставки, і це буде означати здійснення заліку довгої позиції, якого потребує виконання опціону.

7.5. Переваги та недоліки хеджування

Безперечно те, що всі учасники ф'ючерсного ринку надають перевагу хеджуванню, тому що воно забезпечує багато позитивних моментів.

Під час торгівлі товарами або фінансовими інструментами істотно знижується ціновий ризик. Звичайно, повністю позбутися ризику неможливо, але добре виконане хеджування на ринку з відносно стабільним базисом забирає значну частину ризику. Хеджування підвищує фінансову стабільність бізнесу, мінімізує коливання прибутку, викликане змінами цін на сировину, відсоткові ставки або курси валют.

Хеджування не перетинається зі звичайними операціями і дає можливість забезпечити постійний захист ціни без необхідності змінювати політику запасів ресурсів або використовувати гнучку систему форвардних контрактів.

Забезпечується велика передбачуваність у плануванні. Ф'ючерсні контракти укладаються для поставки в майбутньому на багато місяців наперед, що дає змогу чітко планувати діяльність. Скажімо, переробне підприємство повинно забезпечити себе сировиною і зберігає готову продукцію доти, доки її не куплять. Маючи відповідні ф'ючерсні контракти, воно може управляти фінансовим ризиком шляхом заміни угоди на сировину і готову продукцію на ф'ючерсному ринку. Завдяки цьому можна ефективно регулювати надлишок запасів або їх дефіцит.

Хеджування полегшує фінансування операцій. У бізнесі прийнято надавати під забезпечення позики запаси товарів, і хеджування відіграє істотну роль у визначенні обсягів такого кредитування.

Для нехеджованих запасів товарів зарубіжний банк надає кредит у розмірі коштів, виділених компанією на ці цілі, тобто у співвідношенні 50:50. Якщо ці запаси хеджуються, то частка банківського кредиту може досягати 90%, а решта фінансується компанією.

До того ж банк більше довіряє кредитам, які видані під зобов'язання, покриті ф'ючерсними контрактами.

Якщо хеджування розпочате, зовсім не обов'язково ліквідувати його тільки після здійснення угоди на реальному ринку. Можна проводити операції «всередині» хеджування, викуповуючи частину контрактів раніше визначеного терміну і потім знову продаючи їх, якщо ціни

зростають. Проте ці операції набирають спекулятивного характеру, оскільки ф'ючерсна позиція за кількістю і напрямом не відповідала реальному ринку.

Хеджування забезпечує можливість зберігати в таємниці присутність на ринку відомих компаній завдяки великій місткості біржі порівняно з ринком реального товару та анонімності біржових операцій.

Хеджування найбільш активно використовують торгові і посередницькі фірми, компанії, що займаються зберіганням, переробкою і доробкою товарів, а також ті, що випускають готову продукцію.

Водночас потрібно зазначити певні проблеми, що виникають під час здійснення операцій хеджування. Через зміну базису ф'ючерсні контракти не завжди повністю захищають від цінових коливань наявного ринку. Базовий ризик то більший, що більше сорт наявного товару відрізняється від специфікації ф'ючерсного контракту.

До негативних моментів можна зарахувати також несумісність спотового і ф'ючерсного ринків. У зв'язку з тим, що ф'ючерсні контракти є стандартними, вони не завжди ідентичні з особливими умовами зобов'язань спотового ринку. Так, кількість може не відповідати одиниці ф'ючерсного контракту. Можуть бути відмінності в якості, термінах форвардної угоди наявного ринку і місяцях поставки ф'ючерсного контракту.

Проблема лімітування цін на деяких ф'ючерсних біржах може створювати складнощі хеджеру у разі відкриття або закриття позиції в певні дні через викривлення співвідношення цін реального ринку і ф'ючерсних котирувань.

І, нарешті, якщо хеджер здійснює операції на кількох біржах, він має ретельно вивчати правила торгівлі кожної біржі, бо, попри загальні принципи побудови біржової торгівлі, кожна біржа встановлює власні правила і регламент.

Контрольні запитання

1. Що таке хеджування?
2. У чому різниця між довгим і коротким хеджуванням?
3. Назвіть основні відмінності між хеджером і спекулянтом.
4. Дайте визначення поняття «базис».
5. Назвіть основні фактори, що впливають на базис.
6. Чому хеджер, що використовує довге хеджування, прагне послаблення базису?
7. Чому покупець опціону «пут» є «ведмедем» за ф'ючерсним контрактом?

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Деривативы. Курс для начинающих ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 208 с.
2. Дегтярева О.И. Биржевое дело : ученик / О.И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – С. 51-142.
3. Кононенко І.В. Основи біржового права : навч. посіб. / І.В. Кононенко. – К. : Кондор, 2007.–С. 389-409.
4. Коннолли К.Б. Покупка и продажа волатильности / К.Б. Коннолли. – М. : ИК «Атлантика», 2001. –264 с.
5. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий – К. Аграрна освіта, 2012. – 565с.
6. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2003. – С. 336-395; 491–523.
7. Эррера С. Торговля фьючерсами и опционами на рынке энергоносителей / С.Сррера, Браун С.Л. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003. – 304с.
8. CME Group. Управління ціновими ризиками. USAID К.: 2012. – 232 с.

Ключові поняття

базис	послаблення базису
базисний ризик	базисний дохід
базис позитивний, від’ємний,	базисний збиток
нульовий	опційний ризик
посилення базису	

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Хеджування зародилося із торгівлі:

1. Нафтопродуктами
2. Сільськогосподарською продукцією
3. Фінансовими інструментами
4. Дорогоцінними металами

2. Хеджування можливе шляхом укладання таких контрактів:

1. Спотових
2. Форвардних
3. Ф’ючерсних
4. Опційних

3. Вирахуйте, що отримує фермер (прибуток/збиток) на ф'ючерсних ринків, яку він отримує цільову ціну

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 квітня – Фермер очікує врожай 10 000 буш., але не має контракту на продаж.	Фермер продає липневі ф'ючерси на пшеницю: 10 000 буш., по \$3,0/буш.
Тим часом ціна знижується	Ціна знижується
15 липня – Фермер збирає врожай і продає його місцевому елеватору по \$2,5/буш.	Фермер купує липневі ф'ючерси: 10000 буш. по \$2,5/буш. і ліквідовує свою позицію
Ціна реальної продукції	
Прибуток від ф'ючерсної угоди	
Гарантована цільова ціна фермера	

4. Вирахуйте, які результати отримає фермер за умови підвищення ціни.

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 квітня – Фермер очікує врожай 10 000 буш., але не має контракту на продаж.	Фермер продає липневі ф'ючерси на пшеницю: 10 000 буш. по \$3,0/буш.
Тим часом ціна збільшується	Ціна підвищується
15 липня – Фермер збирає врожай і продає його місцевому елеватору по \$3,26/буш.	Фермер купує липневі ф'ючерси: 10000 буш. по \$3,26/буш. і ліквідовує свою позицію
Ціна реальної продукції	
Збиток від ф'ючерсної угоди	
Гарантована цільова ціна фермера	

5. Вирахуйте, будь-ласка, результат

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 травня – Хоче зафіксувати ціну соєвих бобів на рівні \$5/буш.	Купує серпневий соєбобовий контракт за ціною \$5,3/буш.
1 серпня – Купує соєві боби за ціною \$6,0/буш.	Продає серпневий соєбобовий контракт за ціною \$6,3/буш. і робить залік попередньої довгої ф'ючерсної позиції
Прибуток/збиток	
РЕЗУЛЬТАТ: наявна купівельна ціна ф'ючерсний прибуток/ збиток чиста купівельна ціна	

6. Вирахуйте будь – ласка результат

НАЯВНИЙ	Ф'ЮЧЕРС
1 травня – Хоче зафіксувати ціну соевих бобів на рівні \$5/буш.	Купує серпневий соєбобовий контракт за ціною \$5,3/буш.
1 серпня – Купує соєві боби за ціною \$6,0/буш.	Продає серпневий соєбобовий контракт за ціною \$6,3/буш. і робить залік попередньої довгої ф'ючерсної позиції
Прибуток/збиток	
РЕЗУЛЬТАТ: наявна купівельна ціна ф'ючерсний прибуток /збиток чиста купівельна ціна	

7. В якому із проведених прикладів базис послабиться?

Ціна на кукурудзу, дол./буш.

Дати	Ціна наявного ринку	Ціна серпневих ф'ючерсів	Базис
1 липня	2,0	2,25	-0,25
15 липня	2,5	1,6	+0,9
1 серпня	2,3	2,25	+0,05

Дата	Ціна наявного ринку	Ціна березневих ф'ючерсів	Базис
30 січня	6,6	6,6	0
15 лютого	6,2	6,4	-0,20
1 березня	6,5	6,8	-0,30

8. Розрахуйте цінові показники, що дозволяють через купівлю (пут-опціону) отримати опційний прибуток

Наявний	Опціон
Травень Ціна нового врожаю соевих бобів становить \$7,25/буш.	Купує листопадовий «пут»-опціон шляхом виплати премії у розмірі \$0,25/буш.
Листопад Продає 5000 бушелів соевих бобів за \$6,50/буш.	Продає листопадовий \$7,50 «пут»-опціон, отримує премію у розмірі і здійснює залік попередньої довгої опційної позиції
(прибуток після відшкодування попередніх витрат на купівлю опціону)	
Результат	
Чиста продажна ціна \$6,50/буш. + Опційний прибуток \$0,75/буш.	
Чиста продажна ціна \$7,25/буш.	

РОЗДІЛ 8

КЛІРИНГ ТА РОЗРАХУНКИ НА БІРЖОВОМУ ТОВАРНОМУ РИНКУ

8.1. Розрахунки за спотовими та форвардними угодами на товарних біржах

8.2. Кліринг та розрахунки на ринку ф'ючерсних та опційних угод

8.1. Розрахунки за спотовими та форвардними угодами на товарних біржах

Сутність усіх процесів, що відбуваються в торговельному залі біржі, полягає в тому, що товар, цінні папери, контракти, валюта переходять від одного власника до іншого. Проте основним чинником у цьому процесі залишається безумовне виконання зобов'язань за взаєморозрахунками між сторонами, що уклали контракт.

На початковому етапі розвитку біржового ринку покупець товару перераховував кошти безпосередньо на рахунок продавця протягом 1-10 днів на підставі підтверджувальних документів про наявність товару. З часом посередником у цих операціях став брокер, який брав на себе зобов'язання не тільки укласти угоду, а й здійснювати платежі і вести рахунки своїх клієнтів. Такий метод переважно використовували у торгівлі спотовими та форвардними контрактами. Враховуючи запізнілий етап розвитку біржового ринку, в Україні нині використовують такий самий метод розрахунків, але, зазвичай, для гарантій виконання угод від покупця вимагають підтвердження наявності на рахунку вільних коштів для закупівлі товару або гарантії оплати банком, а також інших умов, що регламентуються на кожній біржі правилами біржової торгівлі. Так, на більшості бірж країни встановлено такий порядок розрахунків за біржовими угодами.

Покупці протягом 8–10 робочих днів після проведення біржових торгів мають перерахувати відповідні кошти на рахунок біржі:

- за спотовими угодами – 100% суми угоди з урахуванням комісійної винагороди біржі;
- за форвардними угодами – 50% суми угоди з урахуванням комісійної винагороди біржі.

За спотовими угодами кошти на рахунок продавця біржа перераховує після надання покупцем акта прийому-передачі товару, але не пізніше 10 робочих днів після підписання угоди. У разі відсутності на біржі зазначеного акта кошти на рахунок продавця перераховуються тільки за письмовою згодою на це покупця.

За форвардними угодами сума авансового платежу перераховується біржею на рахунок продавця протягом двох робочих днів після зарахування відповідної суми на рахунок біржі. Решту суми форвардної угоди покупець перераховує на рахунок біржі протягом восьми робочих днів після підписання акта приймання-передавання. Біржа протягом двох робочих днів перераховує кошти, що надійшли, на рахунок продавця.

Підтвердження угоди печаткою і підписом уповноваженої особи здійснюється тільки після перерахування повної суми угоди на рахунок біржі.

Розмір комісійної винагороди біржі, що стягується і з продавця, і з покупця, становить 0,15% суми біржової угоди для кожної із сторін угоди. До суми комісійної винагороди внесено ставку державного мита, що справляється за операції на товарних біржах і становить 0,05% суми біржової угоди для кожної із сторін угоди. Біржа перераховує зазначене мито до державного бюджету.

Загальна сума, яку перераховує покупець на рахунок біржі на користь продавця, складається із суми біржової угоди, збільшеної на 0,15%. Продавець отримує від біржі зазначену в біржовій угоді суму, зменшену на 0,15%.

Усі розрахунки здійснюються через один банк, що визначається Біржовим комітетом. Такий метод розрахунків можна зарахувати до прогресивного.

Дещо інша система розрахунків за форвардні угоди практикується Аграрною біржею, що організовує торги для закупівлі зерна Аграрним фондом до продовольчого резерву країни. Такі закупівлі передбачають укладення форвардних угод з сільськогосподарськими товаровиробниками, зазвичай, за фіксованими цінами та на умовах авансового платежу у розмірі 50% його повної вартості на момент укладання форвардного біржового контракту. При цьому цей платіж покупець зобов'язаний здійснити протягом трьох днів.

Остаточний розрахунок з товаровиробником за умови виконання контракту в повному обсязі проводиться також протягом трьох робочих днів на підставі таких документів: договору складського зберігання зерна; складських документів на зерно, поставлене суб'єктом його зберігання; акта приймання-передавання на весь обсяг зерна; картки про результати аналізу якості зерна; сертифіката відповідності зерна державним стандартам; податкових накладних на залишок суми вартості зерна, не оплаченої за контрактом. Доставка зерна до суб'єкта його зберігання здійснюється за кошти товаровиробника.

Існують і інші механізми платежів під час укладання форвардів, особливо на зерно, що знаходиться в стадії виробництва. Перший платіж у розмірі 30% здійснюється в момент укладання угоди, другий також 30%

перед збиранням врожаю і третій платіж – кінцевий, за фактом поставки зерна.

Налагодження стійкої і безпечної системи розрахунків під час здійснення торгівлі спотовими і форвардними контрактами на вітчизняних біржах переважно відповідають вимогам сьогодення за мінімальних гарантій виконання взятих зобов'язань. Проте вони не освоїли позитивний досвід розвитку світового біржового ринку.

На етапі, коли угоди мали суто торговий характер, тобто за купівлею і продажем стояла реальна необхідність у товарі або безпосередньо товар, гарантування виконання угод здійснювалося через ринок «принципалів». Він передбачав, що члени біржі, які уклали угоди в біржовій ямі за дорученням клієнтів, виконували зобов'язання за цими контрактами як безпосередні учасники угоди (принципали). Вони несли всю відповідальність за виконання зобов'язань за угодами обох сторін. За такої системи розрахунків клієнти мали перевагу в тому, що не потрібно було вносити власні кошти як фінансову гарантію виконання біржового контракту, що значно зменшувало їх витрати на біржову торгівлю.

Впровадження такого методу розрахунків на сучасному етапі розвитку біржового товарного ринку в Україні могло відіграти позитивну роль, тому що в нас членами біржі, зазвичай, є великі комерційні структури, що мають достатні фінансові ресурси, а виробники і споживачі продукції обмежені в них. Крім того, завдяки покладенню відповідальності за виконання угод на брокерські контори вдалося підвищити рівень ліквідності угод, вдосконалити і сформувати сучасний біржовий ринок.

Відігравши позитивну роль у гарантуванні біржових угод та веденні розрахунків, «ринку принципалів» у світовій біржовій торгівлі був витіснений системою розрахункових палат. Це було зумовлено істотною зміною власне біржового ринку, переходом на торгівлю ф'ючерсами, опціонами, збільшенням кількості спекулятивних операцій. На відміну від «ринку принципалів» в основу системи клірингових розрахунків (розрахункових палат) було покладено систему депозитів, або гарантійних внесків учасників біржових операцій. У біржовій практиці такі депозити називаються маржею.

Біржовий кліринг – це залік взаємних вимог і зобов'язань між учасниками біржової торгівлі, що ґрунтується на встановленні того, хто, що, кому і в який термін винен.

Розрахунки – це процес виконання зобов'язань, визначених у процесі біржового клірингу, кінцевим підсумком якого звичайно є передача об'єкта біржової угоди (наприклад, цінних паперів) від продавця до покупця, а також грошовий розрахунок покупця з продавцем відповідно до умов контракту.

Сучасні біржові системи клірингу і розрахунків стали можливі як результат існування таких передумов. По-перше, наявність відповідних технологічних можливостей для досягнення таких завдань:

- подолання чинника простору і скорочення часу для передачі інформації (наприклад, існування глобальних швидкодіючих систем зв'язку);
- обробки величезних масивів біржової і супутньої інформації (створення електронних систем розрахунків і зберігання баз даних);
- швидкої і безпомилкової передачі коштів (національні і міжнародні банківські системи розрахунків).

По-друге, створення спеціалізованих організацій і біржових структур для клірингу і розрахунків: клірингові (розрахункові) палати, фонди-депозитарії, реєстроутримувачі тощо.

По-третє, розробка і постійне удосконалювання механізмів клірингу і розрахунків.

В узагальненому вигляді виокремлюють такі основні функції біржового клірингу і розрахунків:

- забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (передача й одержання інформації про угоди, її перевірка і підтвердження, реєстрація тощо);
- врахування зареєстрованих угод (за видами ринку, учасниками, термінами виконання тощо);
- залік взаємних зобов'язань і платежів учасників біржового ринку;
- гарантійне забезпечення біржових угод (у різноманітних формах);
- організація грошових розрахунків;
- забезпечення постачання біржового товару за укладеною біржовою угодою.

Організація клірингу і розрахунків ґрунтується на дотриманні таких принципів:

- кліринг і розрахунки здійснюються зазвичай спеціалізованим органом;
- захист інтересів клієнтів біржі веденням особистих рахунків клієнтів окремо від рахунків біржових посередників;
- біржові угоди надходять у розрахунково-клірингову систему тільки після їх реєстрації і уточнення всіх реквізитів. Інакше вони до клірингу не допускаються;
- наявність жорсткого розкладу клірингу і розрахунків у часі. Кожна операція в процесі клірингу і розрахунків має чітко обмежений часовий інтервал, порушення якого загрожує значними штрафними санкціями для порушника;
- система гарантування виконання укладених на біржі угод.

Механізм клірингу і розрахунків гарантує, що, коли одна із сторін біржової угоди виявиться неспроможною виконати свої зобов'язання, член клірингової палати візьме на себе виконання зазначеного зобов'язання перед іншою стороною цієї біржової угоди.

Отже, створення клірингових (розрахункових) палат зумовлене необхідністю забезпечення фінансової стійкості бірж, захисту інтересів клієнтів і посилення контролю держави за біржовими операціями.

До системи клірингу належать розрахункова палата, члени розрахункової палати (клірингові фірми) і розрахунковий банк. Членами розрахункової палати можуть бути лише члени біржі, які відповідають установленим фінансовим вимогам. Ці фінансові вимоги дуже високі. Завдяки фінансовій надійності членів розрахункової палати забезпечується надійність розрахункової палати.

Роль розрахункового банку в біржовій торгівлі ф'ючерсними контрактами зводиться до виконання таких функцій:

- обслуговування маржинальних рахунків клієнтів;
- зберігання депозитарних коштів;
- надання резервного кредиту для забезпечення ліквідності позиції;
- гаранта в розрахунковому процесі.

Що стосується системи ведення рахунків, а відповідно і розрахунків через клірингову палату, то тут діє такий принцип – всі розрахунки за біржовими угодами здійснюються через фірми – члени клірингової палати, які несуть певну відповідальність за стан рахунків не тільки своїх клієнтів, а також і не членів розрахункової палати, що уклали з нею договір на обслуговування.

Структура розрахункової палати може бути різною. Палата функціонує як у складі біржі, так і як самостійний підрозділ.

Сучасні розрахункові палати, зазвичай, організовані як самостійні корпорації, що обслуговують кілька бірж і управляються незалежними менеджерами, які звітують перед радою директорів, вибраних із членів клірингової корпорації.

Щодо Міжнародної товарної розрахункової палати, що обслуговує біржі Англії, країн європейського співробітництва, Гонконгу, то це окрема корпорація, що є власністю шести банків, ні один з яких не є членом жодної біржі. Це комерційна структура, власники якої вклали великий капітал з надією отримати високі прибутки. На біржах функції розрахунків за ф'ючерсними контрактами здійснює спеціальний підрозділ (клірингова палата), що входить до складу біржі. На відміну від біржі, де членами можуть бути тільки фізичні особи, розрахункова палата відкрита для вступу як фізичних, так і юридичних осіб, які мають зареєструвати необхідну кількість своїх службовців – членів біржі. Усіх кандидатів у члени розрахункової палати затверджує рада директорів біржі.

8.2. Кліринг та розрахунки на ринку ф'ючерсних та опційних угод

Вирізняють дві основні особливості розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод. По-перше, розрахункова палата стає стороною кожного укладеного і зареєстрованого на біржі ф'ючерсного контракту.

По-друге, вона є гарантом виконання укладених угод, використовуючи механізм маржових зборів (застав).

Загалом розрахункова палата здійснює кліринг і розрахунки за всіма купленими і проданими ф'ючерсними угодами, гарантує й організує їх виконання (рис. 8.1).

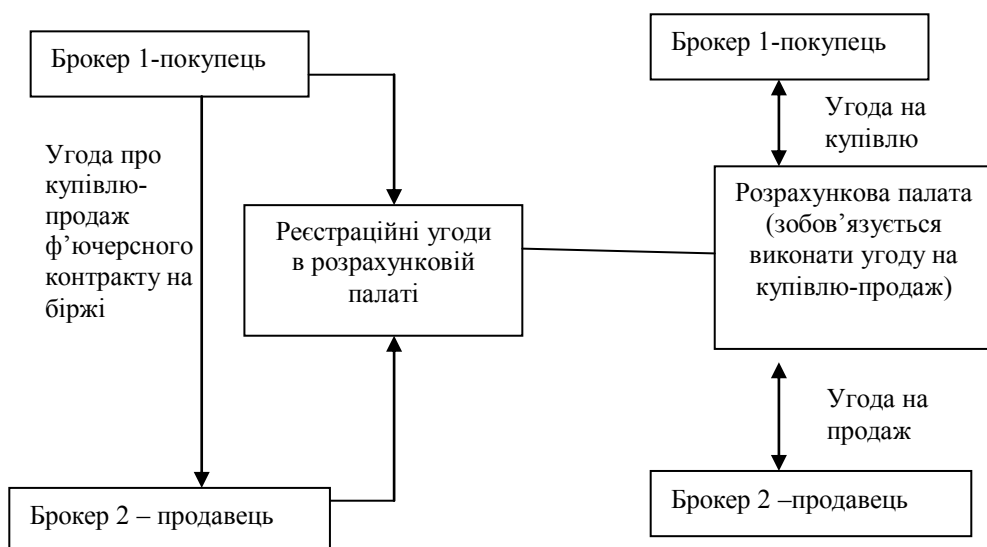


Рис.8.1. Роль розрахункової палати на ринку ф'ючерсних угод

Виокремлюють такі основні етапи розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод (рис.8.2):

- реєстрація угоди;
- здійснення розрахунків маржі;
- повідомлення членів розрахункової палати (а через них – клієнтів) про внесення маржі;
- внесення маржі клієнтами членам розрахункової палати, а членами палати – у розрахункову палату;
- контроль за фінансовим станом рахунків учасників торгівлі

ф'ючерсними угодами протягом біржових торгів;

- розрахунки за закритими позиціями;
- виплата прибутків і стягнення збитків;
- організація поставок за незакритими в установлений термін угодами;

- відправлення повідомлень про прийняття або поставку (відвантаження) товару за угодою;
- поставка за угодою;
- прийняття поставок за угодою;
- розрахунки за поставками.

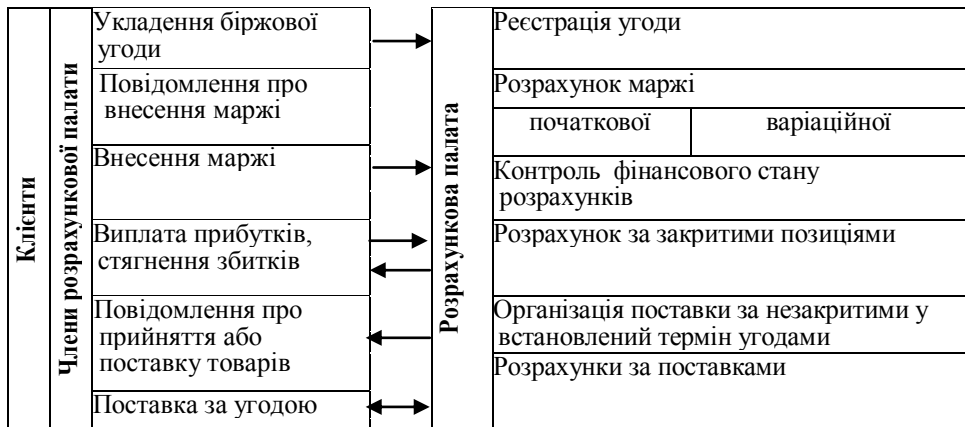


Рис.8.2. Основні етапи розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод

Біржова діяльність не обмежується переліченими етапами розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод. Наприклад, реєстрація біржової угоди технологічно може містити такі підетапи: занесення угоди до комп'ютерної системи, її перевірка і звірення реквізитів, реєстрація і розподіл за ринками і учасниками тощо.

Коли з'ясовується, що угода помилкова, то залежно від ситуації її або скасовують, або записують у збиток винуватцю (наприклад, брокеру).

Слід зазначити, що розрахункова палата проводить розрахунки маржі як початкової, так і варіаційної. Методи розрахунку маржі різняться на біржах, тому що в окремих випадках ф'ючерсні біржі створюють власну систему розрахунків або кілька бірж використовують єдиний механізм розрахунку і стягнення маржових зборів.

Беручи до уваги те, що розрахункова палата виступає гарантом виконання всіх угод, що здійснюються на ф'ючерсних біржах і є торговою стороною кожної із таких угод, важливо зрозуміти механізм гарантування цих угод та руху коштів між учасниками біржового процесу.

Кожний день на рахунках клієнтів відтворюються зміни, що відбуваються в вартості їхніх контрактів пов'язаних з щоденною зміною ціни активу. Якщо в клієнта довга позиція, а ціна активу підвищилася, вартість його контракту зростає, а в клієнта, що має коротку позицію на аналогічний контракт, вартість контракту знижується на таку суму.

Тобто, сума коштів щоденно мігрує від клієнтів, які виграли на своїх позиціях до клієнтів, які стільки ж виграли на своїх аналогічних позиціях.

Враховуючи колосальну кількість контрактів, які продаються і купуються щоденно на біржі, а також ту обставину, що ці угоди укладаються для клієнтів різними брокерськими конторами, для виконання цих операцій біржі створили розрахункову палату, яка і здійснює всі операції з перерахування коштів своїх клієнтів на їхні рахунки відповідно до результатів торгів.

Під час торгів на біржі брокерська фірма А за дорученням свого клієнта купує один січневий ф'ючерсний контракт на золото за ціною 500 дол./унцію у брокерської контори В, яка відповідно до доручення свого клієнта продає такий контракт.

Згідно з чинними правилами торгівлі ця угода реєструється в розрахунковій палаті і одночасно для клієнтів відкриваються маржеві рахунки, коли останні вносять по 3 тис. доларів кожний – початкова маржа. Обидві брокерські контори є членами розрахункової палати.

Наприкінці першого дня торгів ціна золота на січневий ф'ючерсний контракт зросла до 1561 дол./унцію. Як результат зростання ціни розрахункова палата переказує на рахунок клієнта А 100 дол. прибутку, а з рахунку клієнта В знімається 100 дол. – збиток. Аналогічну операцію вона проводить і за рахунками клірингових фірм А і В (рис.8.3).



Рис. 8.3. Рух коштів маржевого депозиту

Відповідно до чинного регламенту розрахункової палати кожний клієнт відповідає за підтримку балансу на своєму рахунку в кліринговій фірмі, а остання відповідає за стан свого рахунка перед розрахунковою палатою. Наприкінці кожного торгового дня розрахункова палата створює балансування рахунків клієнтів і клірингових фірм на прибуток та збиток. Поряд з високими вимогами до власного капіталу клірингових фірм, що виступають гарантантами відносно своїх клієнтів, розрахункова палата створює спеціальний гарантійний фонд за рахунок внесків членів розрахункової палати, кошти з якого використовуються для можливих збитків усіх членів розрахункової палати.

Часто розрахункова палата за рахунок зборів від кожної угоди і відсотків за рахунками, створює ще один фонд гарантій – фонд надлишкових коштів. У тих випадках, коли створених гарантійних фондів не вистачає для погашення збитків, члени розрахункової палати зобов'язані погашати збитки за рахунок власних коштів.

Таким чином, вироблена протягом тривалого часу система контролю і гарантій під час здійснення ф'ючерсної торгівлі забезпечує цілісність і високу ліквідність ринку товарних деривативів.

Контрольні запитання

1. Назвіть систему розрахунків під час здійснення спотових угод.
2. Яка система розрахунків за форвардними угодами використовується на Аграрній біржі?
3. Що таке «ринок принципалів»?
4. Дайте визначення, що таке біржовий кліринг.
5. Назвіть основні функції біржового клірингу.
6. Дайте характеристику основним складовим біржового клірингу.
7. Яка роль розрахункової палати на ринку ф'ючерсних угод?
8. Як відбувається гарантування виконання угод на ф'ючерсному ринку?

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Галанов В.А. Биржевое дело : учебник / В.А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 304 с.
2. Дегтерева О.И. Биржевое дело : учебник для вузов / О.И. Дегтерева. – М. : ЮНИТИ – ДАНА, 2007. – С. 80–122.
3. Солодкий М. О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта 2012. – 565 с.

4. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2003. – С. 261-278.

5. Шварц Ф. Биржевая деятельность запада (Фьючерсные и фондовые биржи, системы работы и алгоритм анализа) / Ф. Шварц ; пер. с англ. – М. : Ай Кью, 2004. – 172 с.

6. Шарп У. Инвестиции : пер. с англ. / У. Шарп, Г.Александр, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 1024 с.

Ключові поняття

кліринг

біржовий кліринг

ринок принципалів

клірингова фірма

розрахункова палата

розрахунковий банк

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Біржовий кліринг – це процедура розрахунків за :

1. Форвардними угодами
2. Спотовими угодами
3. Біржовими угодами
4. Ф`ючерсними та опційними

2. Розмістити біржові процеси відповідно до мети їх здійснення.

A. Кліринг	1. Отримання прибутку за рахунок правильного прогнозу цін.
B. Спекуляція	2. Страхування від непередбачуваної цінової кон`юнктури
C. Хеджування	3. Проведення розрахунків за угодами

3. Біржова угода вважається такою коли:

1. Клієнти домовилися один з одним
2. Брокери домовилися один з одним
3. Вона зареєстрована на біржі
4. Спекулянти домовилися один з одним

4. Угоди з реальним товаром поділяються на:

1. Ф`ючерсні
2. Форвардні
3. Спотові
4. Опційні

5. Які із перелічених функцій належать до розрахунково-клірингового процесу?

(так чи ні)

1. Реєстрація угоди
2. Здійснення розрахунків маржі
3. Внесення маржі клієнтами
4. Виплата прибутків і стягнення збитків
5. Поставка за угодою
6. Укладання ф'ючерсних контрактів

6. Яким чином відбувається гарантування виконання ф'ючерсних угод?

(так чи ні)

1. Розрахункова палата
2. Маржа брокерського дому
3. Розривний фонд палати
4. Виконавча дирекція біржі
5. Все перераховане вище

7. Хто виступає гарантом під час здійснення таких біржових угод?

1. спотових	А. Брокерська контора
2. форвардних	Б. Біржа
3. ф'ючерсних	В. Брокер
4. опційних	Г. Клірингова палата

8. Протягом якого часу здійснюється розрахунок за спотовими угодами?

9. Який принцип розрахунків запроваджений під час укладання строкових угод?

ГЛОСАРІЙ

I. ТЕРМІНИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

Агент (agent) – посередник, який вступає в угоду тільки як комісіонер, але не як принципал. Він не бере на себе фінансового ризику за угодою (за винятком ризику, який витікає з можливого банкрутства його клієнта) і одержує комісійні за виконані послуги.

Аграрна біржа (Agrarian commodity exchange) – юридична особа, створена згідно із Законами України «Про державну підтримку сільського господарства України» та «Про товарну біржу», а також яка підпадає під регулювання норм цих законів і статей 279-282 Господарського кодексу України (з урахуванням особливостей, визначених цим Законом) та надає послуги суб'єктам господарювання з укладення біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сертифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення розрахунково-клірингової діяльності за ними.

Аграрний ринок (agrarian market) – сукупність правовідносин, пов'язаних з укладенням та виконанням цивільно-правових договорів щодо сільськогосподарської продукції.

Аграрний фонд (Agrarian found)

- державна спеціалізована установа, створена згідно із Законами України «Про державну підтримку сільського господарства України» та уповноважена Кабінетом Міністрів України провадити цінову політику в агропромисловій галузі економіки України;

- здійснює товарні або фінансові інтервенції на організованому аграрному ринку України, використовуючи найкращу кон'юнктуру біржового ринку, що склалася протягом періоду державного цінового регулювання;

- продає або купує на Аграрній біржі об'єкти державного цінового регулювання з або до державного інтервенційного фонду;

- не може здійснювати спекулятивні операції, придбавати і продавати товарні деривативи (крім форвардів), а також придбавати або продавати об'єкти державного цінового регулювання поза організованим аграрним ринком.

Ажіо (agio) – різниця між ціною наявного товару та ціною товару за угодою на строк або різниця між цінами товару з різними строками поставки. Зараз цей термін майже не вживається.

Активна позиція (active month) – Місяці поставки, у яких сконцентрована поставка базових активів, переважно за ф'ючерсними та

опціонними угодами. Поставка в інші місяці, які знаходяться між активними не здійснюється.

Аналіз біржовий (exchange analysis) – аналіз стану біржової торгівлі в межах світової, національної, галузевої і товарної біржової структури на основі використання індикаторів біржового аналізу. Проводиться з метою визначення найкращого способу відкриття хеджових чи спекулятивних позицій на біржових ринках. Біржовий аналіз поділяється на два види, а саме технічний та фундаментальний. Ефективність проведення біржового аналізу підвищується за умов поєднання отриманих результативних показників обох видів аналізів.

Аналіз технічний (technical analysis) – один з основних методів вивчення кон'юнктури біржових ринків. Визначається як сукупність математичних та графічних інструментів дослідження біржових індикаторів на коротко-, середньо- та довгострокову перспективу. Використовується з метою побудови перспективного прогнозу зміни кон'юнктури біржових ринків за використання даних минулих періодів.

Аналіз фундаментальний (fundamental analysis) – один з основних методів, який використовується під час прогнозування змін біржових індикаторів, побудований на дослідженні поточної економічної ситуації. Фундаментальний аналіз, на відміну від технічного, передбачає вивчення характеру і заходи впливу показників фундаментального аналізу на динаміку біржових ринків. Види фундаментального аналізу: горизонтальний; вертикальний; аналіз співвідношень (пропорцій).

Аналіз біржової спекуляції (speculating analysis) – метод, з допомогою якого проводиться оцінка спекулятивних операцій, які охоплюють як портфельні інвестиції, так і окремі спекулятивні операції на товарних та фінансових біржових ринках. Передбачає визначення стратегії біржової спекуляції (скальпінг, дей-трейдерство, позиційна спекуляція) на основі співвідношення можливого рівня прибутковості та ризиків втрат, а також кількості відкритих позицій та розміру маржових внесків.

Аналіз біржового хеджування (hedging analysis) – застосовується для визначення показника майбутньої ефективності біржового хеджування. Ґрунтується на дослідженні співвідношення базисного ризику, який хеджери готові понести та цінового ризику, якого вони прагнуть уникнути. Математичне вираження цього може бути представлене наступною формулою: $HE = 1 - (\text{б } 2B / \text{б } 2CP)$. Рівень ефективності хеджування збільшується в разі наближення розміру показника HE до одиниці.

Арбітраж (arbitrage)

Операція з одночасної купівлі та продажу (контрактів) на двох чи більше ринках з метою отримання вигоди від різниці у цінах на один і той же товар.

Операції на одному і тому самому ринку, які здійснюються з метою отримання вигоди від будь-якої незвичної різниці в котируванні цін на товар з різними строками поставки («арбітраж у часі»).

Вид третейського суду для вирішення спорів на біржі. Рішення його обов'язкове для членів біржі.

Асоційована особа (associated person) – службовці комісійних домів, а також агенти та пов'язані з ними особи, які займаються пошуком клієнтів, приймають їх накази, знаходяться в постійному контакті з ними, дають їм рекомендації про тактику поведінки на біржі.

Асоційований член (associated member) – член біржі (тільки на деяких біржах Великої Британії), якому не дозволено укладати угоди в біржовому кільці, але він виплачує меншу комісію за угодами повному члену біржі, ніж нечлени біржі. Асоційовані члени можуть бути як національними, так і зарубіжними.

Аукціон (auction) – організаційна форма публічного продажу майна чи товарів у зазначений час і у встановленому місці. Об'єкт продажу вважається придбаним тією особою, яка запропонувала найвищу ціну. Аукціони розрізняються залежно від способів організації торгів і руху цін. Біржа є особливим видом аукціонних торгів, у яких брокери виступають у ролі аукціоністів.

Базовий актив (basis active) – вартісний вираз права на придбання або продаж окремого об'єкта державного цінового регулювання на строкових умовах.

Базисна умова поставки (delivery basis) – визначена у міжнародній практиці система взаємних зобов'язань партнерів з поставки товарних мас; встановлює момент переходу від продавця до покупця ризиків пошкодження чи їх загибелі.

База контракту (contract base, basis) – один чи декілька сортів (марок) товару, які дозволені для поставки за біржовою угодою із виплатою за ціною, що дорівнює біржовому котируванню. Інші сорти (марки) або товар з інших районів походження, які відрізняються від обумовлених в угоді, можуть також пропонуватися, але з премією чи дисконтом порівняно з контрактною ціною.

Базисний сорт (марка) (contract grade) – сорт (марка), що використовується як стандарт у ф'ючерсному контракті.

Базис (basis)

Різниця (премія або скидка) між ціною наявного товару та ціною товару з поставкою на строк, між ціною реального товару та біржовим котируванням. Кажуть про базис, який збільшується (advancing basis) та про базис, який зменшується (declining basis).

Базисні доходи (basis gains) чи базисні збитки (basis losses) показують чистий прибуток чи чистий збиток за всією операцією, яка включає угоду з реальним товаром та біржовими контрактами, що використовуються для хеджа.

Базисна ціна (basis price)

Ціна, яка попередньо погоджена покупцем і продавцем, є основою для визначення реальної ціни, що доповнюється скидками і націнками залежно від кон'юнктури ринку, сорту чи якості товару.

Ціна, яка встановлюється в момент укладання опціонної угоди.

Беквардейшн (backwardation) – ситуація, за якої ціни на наявний товар вищі котирувань за угодами на строк, а ціни на товар з найближчими строками поставки вищі за ціни віддалених позицій.

Бід (bid)

Зобов'язання купити товар за певною ціною.

Ставка по цінних паперах або депозитах.

Пропозиція від покупця купити товар або контракт за конкретною ціною.

Біржа (exchange) – установа (організація), де регулярно функціонує оптовий ринок і здійснюється купівля-продаж товарів (товарна), цінних паперів, акцій, облігацій (фондова), іноземної валюти (валютна), інформації (інформаційна), науково-технічних розробок (інтелектуальних ресурсів) на основі співвідношення попиту і пропозиції.

Біржа електронна (computer-based exchange) – біржа, яка здійснює організацію біржових торгів з використанням інформаційних технологій комп'юторної мережі. Операції купівлі-продажу здійснюються брокерами за допомогою абонентських систем, включених в інформаційну мережу. При цьому, учасники біржових операцій під час їх укладання можуть знаходитися в різних географічних пунктах як країни, так і світу.

Біржа товарна (commodity exchange, exchange) – форма організації торгівлі відповідно до заздалегідь встановлених правил. Для товарної біржі характерна регулярність та її приуроченість до чітко визначеного місця знаходження, уніфікація основних вимог до якості товару, умов і строків поставки, ведення торгівлі на основі зустрічних

пропозицій покупців та продавців. Предметом угод на товарній біржі є товар і контракти (угоди) на всю поставку.

Біржа фондова (stock exchange) – організований і регулярно функціонуючий ринок купівлі-продажу цінних паперів. Основними функціями фондової біржі є мобілізація тимчасово вільних грошових коштів через продаж цінних паперів; встановлення ринкової вартості (біржового курсу) цінних паперів та ін. Купівля-продаж цінних паперів на фондовій біржі здійснюється на основі біржового курсу.

Біржа ф'ючерсна (futures market, terminal market, contract market, paper market, derivatives market) – сучасна форма біржі товарної, торгівля на якій здійснюється ф'ючерсними контрактами. Торгівлю на ф'ючерсній біржі порівняно з торгівлею реальним товаром на товарній біржі відрізняють переважно фіктивний характер угод (лише 1-1,5% угод закінчуються поставкою товару, а останні – виплатою різниці у цінах); в основному, непрямий зв'язок з ринком реального товару через хеджування; повна уніфікація усіх умов контракту, крім ціни; знеособлення угод, як результат того, що між покупцем та продавцем знаходиться розрахункова палата.

Біржовий бум (stock market boom) – різке, короткострокове підвищення цін на товари і курсу цінних паперів., зазвичай, створюється штучно з метою одержання прибутку за рахунок різниці у цінах.

Біржовий рахунок (exchange account) – пасивно-активний рахунок, відкритий у розрахунково-кліринговій системі біржі.

Біржова сесія (trading session)

Офіційний час роботи біржі, протягом якого укладаються угоди.

Спеціальна біржова сесія (на англійських біржах), під час якої котирування цін здійснюється головою певної сесії у чіткій черговості за строками поставок.

Біржова спекуляція (exchange speculation) – здійснення на біржі угод з метою одержання прибутку на різниці між курсами (або ціною) купівлі та продажу.

Біржові операції (exchange operation) – договір продажу, купівлі і поставки цінностей за посередництва маклера. Відомі такі біржові операції:

Безстрокова (цінності передаються покупцеві негайно).

Термінові (цінності передаються через певний час після укладання угоди).

Угода з премією.

Спекулятивна угода.

Біржове кільце, ринг (ring)

Ф'ючерсний ринок (особливо коли мається на увазі будинок біржі). Термін пояснюється тим, що біржовики на деяких європейських біржах стоять чи сидять по колу.

Термін вживається для позначення п'ятихвилинних періодів, протягом яких ведеться торгівля кожним окремим металом на Лондонській біржі металів.

Примітивна форма розрахункової угоди на перших біржах, відповідно до яких простежувався рух контрактів ланцюгом або рингом (ring) брокерів-покупців та продавців, а виплачувалася лише різниця (тим самим відбувався розрахунок взаємних вимог).

«Бик» (bull) – спекулянт, який, передбачаючи, що ціни скоро піднімуться, скуповує або зберігає раніше куплені контракти. Термін належить і до тих, хто передбачає підвищення цін. Bullishness – загальне передчуття на ринку, що ціни будуть зростати.

Брокер (broker) – посередник під час укладення угод між зацікавленими сторонами (клієнтами) про купівлю-продаж на біржах товарів, цінних паперів, валют. Отримує винагороду тільки як брокерідж (прибуток), що формується, чи за рахунок наперед обумовленого відсотка від вартості проданого товару, або ж як виплату фіксованої винагороди за кожну продану одиницю чи партію товару.

На організованому товарному ринку (біржі) саме брокер укладає угоди в біржовому кільці.

Брокером може бути окрема особа, фірма або організація, що не має у своєму розпорядженні товарів (цінних паперів, валюти).

Брокер у біржовому кільці (ямі) (floor broker, ring broker) – член біржі, який укладає угоди безпосередньо в біржовому кільці (ямі) як для себе, так і за дорученням інших осіб або фірм за винагороду комісійними.

Брокер, який представляє (introducing broker) – незалежний агент (тільки у США), який приймає замовлення від клієнтів на укладення біржових угод, але сам не веде їх рахунки та не приймає гроші чи цінності як сплату депозиту або маржі, а передає їх комісійним домам.

Брокеридж (brokerage) – винагорода, яку отримують брокери. Встановлюється у відсотках від вартості угод або у фіксованій сумі.

«Ведмідь» (bear) – спекулянт, який, передбачаючи зниження цін, продає контракти. Термін поширюється також на тих, хто вважає, що ціни знизяться. Bearishness – загальне передчуття, що ціни на ринку знизяться.

Відкриті контракти (open contracts, open position) – зобов'язання на біржі, які не ліквідовані на кінець дня. Відкритим на кінець дня залишається, наприклад, контракт проданий, але не відкуплений, або куплений, але не ліквідований продажем. Кількість не ліквідованих на кінець дня контрактів на продаж та купівлю однакова. Тому підраховуються та публікуються відкриті контракти тільки на продаж або тільки на купівлю.

Відкуп, відкуповувати (offsetting, covering, to cover short) – припинення зобов'язань за раніше проданим ф'ючерсним контрактом шляхом зворотної купівлі, відкупу, часто вживаним є вислів оффсетинг.

Відмиваючі продажі (wash sales, matched orders) – фіктивні угоди, які завчасно сплановані між спекулянтами для впливу на ціни, та які не призводять до зміни їх власника. Здійснюються шляхом одночасного надання доручень різним маклерам на продаж та купівлю біржових контрактів на один і той самий товар з єдиним строком поставки.

Вільний залишок (buying power, excess, excess margin, free balance, gross power, free credit) – кошти на окремому брокерському рахунку клієнта, що можуть бути використані для купівлі чи продажу нових контрактів або зняті з рахунку.

Виписка, виписка з рахунка (statement, statement of account) – різниця між розрахунковою ціною на день, у який було укладено ф'ючерсну угоду, та поточною розрахунковою ціною. Від брокерів вимагають періодичних повідомлень у розрахункову палату про відкриту позицію для нарахування маржі.

Вирівнювання (evening up) – проведення офсетної угоди для зупинення зобов'язань за ф'ючерсними контрактами шляхом або ліквідації (відкупу), або стредла.

Вилучення прибутку (profit - taking) – ліквідація або відкуп прибуткових контрактів спекулянтами для отримання по них грошей.

Дельта (delta) – відношення зміни премії до зміни біржового котирування. Значення дельти коливається від 1 до 0. Дельта дозволяє розрахувати кількість опціонів, необхідних для хеджування потрібної кількості зобов'язань на ринку реального товару.

Депозит (deposit, original margin, margin) – сума грошей, що є обумовленою частиною загальної вартості ф'ючерсного контракту або твердою сумою, яка має бути сплачена членом біржі розрахунковій палаті, а клієнтами - брокеру, коли контракт зареєстровано.

Денний ціновий ліміт (daily price limit) – допустима амплітуда коливання цін за день, яка складається з дозволеного ліміту змін цін «вгору» та ліміту змін цін «донизу».

Державна аграрна інтервенція (government agrarian intervention) – продаж або придбання сільськогосподарської продукції на організованому аграрному ринку з метою забезпечення цінової стабільності.

Державна аграрна інтервенція поділяється на товарну та фінансову.

Державний інтервенційний фонд (government intervention found) – фонд, який формується Аграрним фондом за рахунок фінансових інтервенцій, заставних, форвардних і ф'ючерсних закупівель та використовується для здійснення товарних інтервенцій з метою забезпечення цінової стабільності.

Дериватив (derivative) – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством. Відповідно до виду цінностей деривативи розподіляються на:

- фондовий дериватив – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому;
- валютний дериватив – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити валютну цінність на обумовлених умовах у майбутньому;
- товарний дериватив – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому.

Дискреційний рахунок (discretionary account) – рахунок, з коштів якого можуть оплачуватися доручення на купівлю та продаж, що виходять від брокера або інших осіб без попередньої згоди власника рахунка на кожне таке доручення. З власником рахунка має бути укладена попередня всебічна угода (beanket agreement).

Диференціал (differential) – премія чи скидка відносно ціни базового сорту (марки), з якої можуть бути запропоновані інші сорти (марки), допустимі для поставки під час виконання ф'ючерсного контракту.

Диференціали комерційні (commercial differentials, commercial differences) – встановлюються за системи, за якою премії та знижки, указані у ф'ючерсному контракті, приводяться час від часу до відповідної існуючої різниці у цінах різних сортів (марок) на ринку реального товару.

Диференціали фіксовані (fixed differentials, fixed differences) – встановлюються за системи, за якою премії та знижки, що вказані у ф'ючерсному контракті, залишаються незмінними весь тривалий період.

Диференція (difference)

Різниця між розрахунковою ціною за день, коли була укладена ф'ючерсна угода, та наступними розрахунковими цінами. Ця різниця є прибутком чи збитком у випадку ліквідації контракту за поточною розрахунковою ціною. Ця різниця є також величиною, що йде на сплату маржі.

Прибуток, який належить, чи збиток, який необхідно сплатити, у разі ліквідації (викупу) ф'ючерсного контракту. Розраховується, як і у першому випадку.

Довгий (long)

Непокритий (зобов'язаннями на ринку реального товару або контрактами на продаж) залишок ф'ючерсних контрактів на купівлю.

У множині – довгі (long) – ті, хто купує чи володіє контрактами на купівлю.

Той, хто передбачає підвищення цін.

Дні повідомлення про поставку, перший день повідомлення про поставку (notice days, first notice day) – дні, у які можуть подаватися повідомлення про поставку товарів за біржовими контрактами. Перший день, зазвичай, встановлюється за декілька днів до початку місяця поставки.

Завершення хеджування

Під час хеджування продажем – викуп ф'ючерсних контрактів (buying in).

Під час хеджування купівлею – продаж ф'ючерсних контрактів (selling out).

Заставна закупівля (mortgage buying) – зарахування до державного інтервенційного фонду об'єкта державного цінового регулювання – предмета застави у разі, коли бюджетна позика та/або плата за її використання не були погашені у строк, передбачений договором.

Збір кліринговий, реєстраційний (clearing fee, registration fee) – збір, який стягується розрахунковою палатою за реєстрацію ф'ючерсного контракту. Виплачується тільки під час купівлі або тільки продажу контракту. За офсетної операції, тобто у разі ліквідації чи відкупу контракту, збір не стягується.

Знижка (discount) – Величина, на яку одна ціна нижча за іншу. Звідси «зі знижкою» означає за більш низькою ціною (at a discount = at a lower price).

Диференціал – знижка на сорт, який пропонується нижче контрактної ціни.

Знижка, яка надається до обумовленої ціни.

Кажуть, що майбутня подія була уже врахована (discounted) в поточній ціні, коли її можливі наслідки були прийняті до уваги тими, хто торгує на біржі.

Індекс біржовий (index) – показник, що характеризує зміну біржового курсу цінних паперів чи цін групи товарів на певну дату. Визначається як середньоарифметична або середньозважена вартісна величина кошику акцій чи товарів як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Серед найбільш відомих індексів: 1) «Доу-Джонса» і «Стандард енд Пурс» в США; 2) «Никкей» в Японії; 3) «ДАКС» в Німеччині.

Клієнт (client) – особа або фірма, що користуються послугами посередників для укладення біржових угод.

Колл (call) На деяких англійських біржах – короткий період під час біржових сесій, протягом якого укладення угод обмежується тільки одним місяцем поставки (однією позицією), тобто почергово котирується кожна позиція, а не всі одночасно. Метою цього є установлення ринкових котирувань або цін пропозиції покупців та продавців організовано (упорядковано) для кожної позиції почергово.

Вимога сплати маржі (margin call).

Комісійний дім (commission house, futures commission merchant - FCM) – фірма, яка спеціалізується на виконанні доручень на купівлю та продаж для клієнтів на ф'ючерсній біржі за комісію і не здійснює угод за власний рахунок. Комісійні дома, зазвичай, більш охоче виконують операції за дорученням приватних осіб (спекулянтів), ніж торгових домів.

Комісія, комісійна винагорода (commission) – винагорода брокеру чи агенту, встановлена або як відсоток від вартості угоди, або як єдина ставка за кожним контрактом.

Консультант із торгівлі товарами (commodity trading adviser) – фірма чи особа, яка за винагороду дає консультації та рекомендації за особистого контакту, через публікації, електронні мережі щодо укладення ф'ючерсних угод або випускає та розповсюджує дослідження, доповіді, повідомлення з аналізом стану на біржі та рекомендаціями.

Контанго (contango) – співвідношення цін, за яким ціни по угодах на строк перевищують ціну на наявний товар, а котирування далеких позицій вище від котирування близьких.

Контракт (contract)

- угода обов'язкового характеру, згідно з якою одна сторона бере на себе зобов'язання купити у другої або продати їй обумовлену кількість товару;
- у спеціальному контексті термін означає основні типові умови, що складають ф'ючерсний контракт.

Контракт ф'ючерсний (futures contract, terminal contract)

Угода на поставку товару в майбутньому, всі умови якої, крім ціни, уніфіковані.

Угода, яка є предметом торгівлі на біржі.

Контракт на реальний товар з поставкою в майбутньому

Arrival contract to arrive contract – контракт на поставку товару в майбутньому, згідно з яким продавець гарантує, що судно з партією товару прибуде в обумовлений час. У випадку не прибуття, продавець здійснить поставку з інших джерел.

Shipment contract -контракт на поставку реального товару в майбутньому, згідно з яким продавець відправить партію товару протягом обумовленого місяця та доставить покупцеві документи на відвантаження (у протилежність arrival contract).

Forvard contract – контракт на поставку товару в майбутньому. Термін, зазвичай, вживається для розпізнання торгівлі реальним товаром від ф'ючерсної торгівлі.

Корнер (corner) – дії групи фірм (однієї фірми) або осіб із створення дефіциту товару на ринку шляхом скуповування біржових контрактів та реального товару з визначеним строком поставки. Як результат ті, хто раніше продав біржові контракти, можуть виконувати свої зобов'язання тільки відкупивши контракти за більш високими цінами у тих, кому вони їх продали. Вони потрапляють неначе в куток (англійською – corner).

Короткий (short)

Неліквідований залишок контрактів на продаж.

У множині – короткі (shorts) – ті, у кого є неліквідований залишок контрактів на продаж.

Той, хто передбачає зниження цін.

To sell short на ринку реального товару означає продати товар з поставкою в майбутньому, попередньо не забезпечивши себе поставками товару для виконання контракту; на біржі – продати біржовий контракт.

Кросові операції (cross deals, transactions) – одночасна купівля та продаж брокером чи комісійним домом на неконкурентній основі контрактів різних клієнтів.

Ліквідація (liquidation) – продаж раніше купленого біржового контракту.

Ліквідний ринок (liquid market) – ринок у ф'ючерсній торгівлі, на якому бере участь багато різних покупців та продавців (спекулянтів, торговців, виробників, споживачів). Обсяги операцій на такому ринку великі і контракти можуть бути укладені в будь-який момент.

Ліміт, межа (limit)

Position Limit – максимально допустима кількість ф'ючерсних контрактів, якими може володіти одна особа.

Price limit – максимально допустиме зростання або зниження цін під час однієї біржової сесії.

Лот, партія (lot)

Стандартна за кількістю та якістю партія товару; один контракт на біржі, будь-яка група товару, яка пропонується на продаж як єдине ціле.

Одиниця виміру партій товарів і біржових угод. Наприклад, повний лот дорівнює 100 одиницям контрактів або договорів.

Маклер (dealer, jobber) – посередник під час укладання торгових і біржових угод, який діє за дорученням і за рахунок клієнтів на валютних, товарних, фондових біржах та спеціалізується на певних видах посередницьких операцій, має право юридичної особи. За свої послуги одержує комісійні, розмір яких встановлюється біржовим комітетом., зазвичай, маклери об'єднуються у спеціальні контори та фірми.

Маржа (margin, variation margin)

Сума грошей, яку сплачує розрахунковій палаті брокер або клієнти брокеру для покриття несприятливих коливань у вартості ф'ючерсного контракту після його реєстрації.

Погоджений ліміт, за перевищення якого прибуток або збиток можуть не видаватися відповідно до системи спекулятивних операцій на різницю з маржею (margin or cover system of speculation).

Маркетинговий період (marketing period) – період, який розпочинається з місяця, у якому починає поставлятися (продаватися) окремий вид продукції рослинництва відповідного врожаю, та закінчується останнім числом місяця, що передує місяцю, в якому

починає поставлятися (продаватися) такий самий вид продукції рослинництва наступного врожаю. Для інших видів сільськогосподарської продукції маркетинговий період дорівнює одному бюджетному (фінансовому) року.

Мінімальна та максимальна інтервенційна ціна (minimal and maximum intervention price) – ціновий індикатор, який:

- є підставою для прийняття рішення про здійснення фінансової чи товарної інтервенції;
- використовується для планування доходів продавців чи покупців такого об'єкта в Україні та з іншими цілями, визначеними Законом України «Про державну підтримку сільського господарства України»;
- ціна окремого об'єкта державного цінового регулювання затверджується на визначений період цінового регулювання центральним органом виконавчої влади з питань аграрної політики.

Місяць поставки (delivery month) – місяць, який обумовлений для поставки за ф'ючерсним контрактом.

Моніторинг аграрного ринку (monitoring of agrarian market) – система регулярних спостережень на аграрному ринку, що здійснюється протягом маркетингового періоду шляхом збирання, оброблення, аналізу та висвітлення інформації про ціни попиту і обсяги товарних пропозицій на сільськогосподарську продукцію та продукти її переробки з метою характеристики поточного стану ринку, прогнозування та підготовки пропозицій.

Наказ, доручення (order) – доручення клієнта брокеру на проведення відповідним чином операції у біржовому кільці. Існує багато видів наказів. Найбільш поширеними є :

- за найкращою ціною (at best);
- за ринковою ціною, яка складається у можливо короткі строки (at the market, market order);
- за визначеною або найбільш сприятливою ціною (limit order) – під час продажу це означає доручення продати контракт за визначеною ціною або вищою, а під час купівлі – купити контракт за визначеною ціною або нижчою;
- стоп-наказ (stop order, stop loss order, a stop) – наказ купити або продати за визначеною ринковою ціною – ліміту, коли він буде досягнутий;
- наказ, який дійсний протягом визначеного часу (day order; time of the day order, open order, etc.) – дня, визначеного (точного) часу дня, відкритий наказ та ін.

Негайна поставка (далі – спот) (spot) – поставка товару на організованому аграрному ринку на умовах, що передбачають передання у власність або розпорядження такого товару контрагенту протягом п'яти робочих днів, наступних за днем укладення відповідного цивільно-правового договору, під час виконання таким контрагентом його умов.

Новація (novation)

- 1) Заміна старого зобов'язання чи контракту новим.
- 2) Застосовуються за зміни покупців та продавців, яка є за такими розрахунковими угодами, коли ф'ючерсний контракт ліквідується як результат поставки реального товару.

Номінальна ціна (nominal price) – вказівка котирування за відсутності твердих покупців та продавців; застосовується, коли ринок перебуває в невизначеності або відсутній достатній мотив для встановлення певної основи ціни.

Обставини непереборної сили (forts-major) – обставини, що виникли внаслідок прийняття рішень законодавчого або нормативно-правового характеру, обов'язкових для суб'єктів аграрного ринку згідно із законодавством, або ті, що виникли внаслідок стихійного лиха, у тому числі пожежі, повені, посухи, заморозків, граду, землетрусу, військових дій або суспільних збурень, а також з інших обставин, які не могли бути керованими стороною договору (контракту), зокрема втрату врожаю або його частини внаслідок несприятливих погодних умов, раптового припинення поставки води, тепла, електроенергії, нафтопродуктів чи газу, не пов'язаного з несплатою їх вартості.

Омнібусний рахунок (omnibus account) – рахунок, який веде один брокер у іншого, в якому угоди двох чи більше осіб об'єднані, а не означені окремо.

Онкольна операція (jn-call transaction) – система купівлі реального товару (особливо бавовни), за якої ціна не фіксується до того часу, поки покупець не вимагає цього (call). Продавець страхує себе хеджуванням продаж, а ціна, за якою він закриває хедж, стає ціною закупки реального товару.

Опціон (option, privilege, indemnity, advance guarantee, decline guarantee) – особливий вид біржових операцій з обмеженням, порівняно зі звичайними ф'ючерсними операціями, ризиком. Договірне зобов'язання купити або продати визначений вид цінностей чи фінансових прав за заздалегідь установленної на момент укладання угоди ціни в межах узгодженого періоду. В обмін на отримання такого права покупець опціону платить продавцю узгоджену суму, яка називається премією. Ризик покупця опціону обмежений цією премією, а ризик продавця опціону знижується на величину премії, яку він отримує.

Опціон американський (american option) – дає право реалізації в будь-який момент до закінчення строку дії опціону.

Опціон європейський (european option) – дає право реалізації товару тільки в момент закінчення строку дії опціону.

Опціон без грошей (out-of-the-money option) – опціон без самостійної цінності.

Опціон подвійний, стелаж (double option, put and call option) – право покупця купити або продати контракт чи іншу цінність (але не купити та продати одночасно) за базисною ціною. Використовується тільки на європейських біржах за надзвичайно нестійкої ринкової кон'юнктури, коли важко передбачити напрям руху цін.

Опціон на купівлю (call option, call) – опціон, який дає право, але не зобов'язує купити ф'ючерсний контракт, товар або іншу цінність за цією ціною. Використовується під час гри на підвищення.

Опціон на продаж (put option, put) – опціон, який дає право, але не зобов'язує продати ф'ючерсний контракт або іншу цінність (крім товару) за цією ціною. Використовується під час гри на зниження.

Опціон покритий (covered option) – опціон, паралельно з яким була укладена протилежна за напрямом угода з ф'ючерсними контрактами.

Опціон при грошах (in-the-money option) – опціон із самостійною цінністю.

Опціон при своїх (at-the-money option) – опціон, базисна ціна якого дорівнює поточній ф'ючерсній ціні.

Організований аграрний ринок (organized agrarian market) – сукупність правовідносин, пов'язаних з укладенням та виконанням цивільно-правових договорів, предметом яких є сільськогосподарська продукція, за стандартизованими умовами та реквізитами біржових договорів (контрактів) і правилами Аграрної біржі.

Останній покупець (last buyer) – покупець на біржі, який отримавши від продавця повідомлення про поставку, не ліквідує свою позицію в установлений час, «зупиняє» повідомлення (shop to notice), тобто висловлює свою готовність прийняти поставку.

Операції, які здійснюються поза біржою (kerb transactions) – термін вживався в Лондоні для означення угод, які здійснюються після закінчення торгів на біржі (раніше вони здійснювалися на вулиці, поза будинком біржі). Зараз означають будь-які операції, що здійснюються поза біржою.

Операція з подальшою фіксацією ціни (price to be fixed transaction) – операція з реальним товаром, за якої в момент укладання

угоди сторони фіксують тільки премію, а ф'ючерс устанавлюється згодом до закінчення строку поставки товару на вибір або покупця, або продавця. На відміну від угоди А/А, передача ф'ючерсного контракту від однієї сторони другій не відбувається.

Повідомлення про поставку, notice (notice of delivery, notice to tender, docket) – повідомлення, яке подає за встановленою формою продавець на ф'ючерсній біржі про його намір поставити реальний товар по виконанню біржового контракту.

Відрізняють повідомлення, яке може бути знову пред'явлене на поставку відразу після відмови покупця прийняти поставку і продажу ним раніше купленого контракту (transferable notice), повідомлення, яке покупець зобов'язаний отримати і, якщо він не хоче приймати поставку, то повинен продати біржовий контракт та пред'явити по ньому отримане повідомлення (nontransferable notice).

Перенесення (switch) -перенесення строку поставки з одного місяця на інший. Досягається шляхом ліквідації існуючого контракту з одночасним придбанням нового - з бажаним строком поставки.

Передплатник (writer of an option) – продавець опціону. Зобов'язаний передати у разі опціону на купівлю або прийняти у разі опціону на продаж цінність, що лежить в основі опціону, за заздалегідь обумовленою ціною протягом попередньо обумовленого періоду. За це він отримує винагороду, яка називається премією.

Позика (borrowing) – продаж раніше купленого контракту та одночасна купівля контракту по більш далекій позиції (термін ЛБМ).

Позиція (position) – відкрита позиція (open position, open contracts) – ще не реалізоване зобов'язання продавця чи покупця на біржі. Звідси довга (long) або коротка (short) позиція означає нереалізовану суму зобов'язань (контрактів), відповідно, на купівлю та продаж.

Покриття (cover)

Страхування проти цінових ризиків.

Зворотна купівля, відкуп контракту, який перед цим був проданий.

Внесок грошей або цінних паперів, як гарантованого завдатку (депозиту) проти можливих збитків по ф'ючерсній угоді.

Пол (floor) – місце, де дозволено укладати угоди на біржі.

Поставка (delivery, tender, retender) – припинення зобов'язань по ф'ючерсному контракту шляхом пропозиції реального товару. Поставка може бути первинною (tender) та повторною (retender). В останньому випадку передбачається, що одну і ту саму партію знову поставлять за біржовим контрактом протягом одного місяця поставки. Англійською – термін delivery охоплює усі види поставки.

Побудова піраміди (Pyramiddding) – збільшення спекулянтами кількості біржових контрактів шляхом використання частини прибутку за існуючими контрактами для виплати депозиту за додатковими контрактами.

Премія (premium)

Величина, на яку одна ціна вища за іншу. Звідси, «з премією» означає «за більш високою ціною» (at a premium = at a higher price).

Величина, тобто сума, яка виплачується покупцем опціону продавцю (передплатнику).

Прибуток на папері (paper profit) – прибуток, який був би отриманий у разі ліквідації, на певну дату або за певною ціною, відкритих контрактів.

Припинення зобов'язань за ф'ючерсним контрактом (closing out) – ліквідація відкритої позиції шляхом офсетної операції – ліквідації або відкупу біржового контракту.

Продовольча безпека (goods safety) – захищеність життєвих інтересів людини, яка виражається у гарантуванні державою безперешкодного економічного доступу людини до продуктів харчування з метою підтримання її звичайної життєвої діяльності.

Пропозиція (offer) – пропозиція продавця продати товар за визначеною ціною.

Пункт (point) – мінімальне коливання ціни на біржі. Ця одиниця використовується для підрахунку премій та знижок вгору-донизу відносно базису (on and off the basis), а іноді – для підрахунку повної ціни.

Реалізація (realizing)

Розрив спекулятивної угоди.

Ліквідація контракту з метою отримання прибутку за нього.

Ризики організованого аграрного ринку (risks of organized agrarian exchange) – ризики невиконання умов біржових договорів (контрактів), які поділяються на системні та стандартні:

- системний аграрний ризик – ризик масового невиконання умов біржових договорів (контрактів), що виникає внаслідок дії обставин непереборної сили, який неможливо забезпечити як біржовими гарантіями, так і заходами державного цінового регулювання, визначеними цим Законом;

- стандартний аграрний ризик – ризик, що не є системним та забезпечується системою біржових гарантій та/або заходами державного цінового регулювання.

Розрив (break, gap)

Break – несподівано різке зниження ціни товару.

Gap – таке різке зниження ціни товару, за якого мінімальна ціна попереднього дня (періоду) вища за максимальну ціну поточного або таке різке підвищення ціни товару, за якого максимальна ціна попереднього дня (періоду) була нижче мінімальної ціни поточного.

Розрахункова палата (clearing house, settlement house) – установи при біржах або незалежні корпорації, які виконують розрахункові функції по біржових угодах; реєструють контракти, виступають гарантом їх виконання, встановлюють розмір депозиту, правила розрахунків, у тому числі під час поставки товару за біржовими контрактами.

Ринок реального товару (cash market, spot market, physical market, actual market) – ринок, на якому ведеться торгівля реальним товаром, де укладаються як угоди з негайною поставкою (спот), так і з поставкою на строк, у майбутньому. Форми організації ринку реального товару включають аукціони, довгострокові контракти, телефонно-телексний ринок, одноразові операції, тендери, біржі реального товару тощо.

Ринок спот (spot market, cash market) – ринок, на якому ведеться торгівля з негайною поставкою.

Самостійна цінність (intrinsic value) – вартість опціону, яка була б за негайної його реалізації. Так, опціон на купівлю має самостійну цінність, якщо ф'ючерсна ціна вища ціни опціону, що дозволяє утримувачу опціону купити ф'ючерсний контракт нижче поточної ціни. Величина самостійної цінності дорівнює різниці між ф'ючерсною ціною та базисною ціною опціону.

Своп (swap) – торговельно-фінансова обмінна операція у вигляді обміну різними видами активів на початку і в кінці дії свопу. Існує низка видів своп-операцій: своп з метою продовження термінів дії цінних паперів – представляє продаж цінних паперів і одночасну купівлю такого самого вигляду цінних паперів з тривалішим терміном дії; валютна своп-операція; своп-операція із золотом; полягає в продажі золота на умовах готівкової поставки з одночасним укладенням угоди на зворотну купівлю золота через певний термін; своп-операція з відсотками полягає в тому, що одна сторона (кредитор) зобов'язалася виплатити інший відсоток, що отримуються від позичальників по ставці ЛІБОР в обмін зворотну виплату за фіксованою в контракті ставкою; своп-операція з борговими зобов'язаннями полягає в тому, що кредитори обмінюються не лише відсотками, але і всією сумою боргу своїх клієнтів згідно з умовами укладеного між ними контракту. Вказані види операцій типу СВОП можуть об'єднуватися в одну комбіновану операцію.

Скальпер (scalper, floor speculator) – повний член біржі, який спекулює на коливаннях ціни, що відбуваються протягом дуже короткого проміжку часу, часто – декількох хвилин.

Сквіз (squeeze) – відносно невеликий корнер, який є у разі поставок в один конкретний місяць або на один конкретний сорт (часто як результат затримки прибуття товару).

Складський варрант, складське свідоцтво (warehouse receipt, warehouse warrant, warrant) – документ, який засвідчує, що визначена кількість товару була отримана складом біржі (часто – будь-яким складом). Ця розписка стає документом, який може бути предметом угоди і використовується для передачі права власності на товар продавцем покупцю.

Спекуляція (speculation)

Операції на біржі, які проводяться з єдиною метою – оержання прибутку з коливання цін.

Дія, протилежна хеджуванню. Хеджування передбачає збалансування між ринком реального товару та біржою, а будь-яке порушення балансу між двома ринками є спекулятивним. Таким чином, можливе використання терміну «спекуляція» у значенні утримання від хеджування.

Спред (spread)

Одночасна купівля та продаж ф'ючерсних контрактів на один і той самий товар з різними строками поставки або на два різні, але взаємопов'язані товари.

Одночасна купівля та продаж ф'ючерсних контрактів з не взаємопов'язаними товарами з метою зниження сплачуваних податків – податковий спред.

Одночасна купівля та продаж опціонів одного типу, але за різними базисними цінами або з різним періодом до моменту закінчення опціону, або за різними базисними цінами і з різним періодом.

Розмах коливання цін.

Сетлмент (settlement)

Розрахунки за біржовими операціями.

Частота, з якою підраховуються розрахункові ціни та стягується маржа, тобто щоденний чи щонедільний ліквідаційний період.

Тимчасова цінність (time value) – величина, на яку премія опціону перевищує самостійну цінність. Залежить від динамічності цін та часу, який залишається до припинення права на опціон.

Тимчасове адміністративне регулювання цін (time administrative price regulation) – комплекс адміністративних заходів, спрямованих на

упередження чи зупинку спекулятивного або узгодженого встановлення цін продавцями та/або покупцями об'єктів державного цінового регулювання на організованому аграрному ринку, яке не може бути виправлено за стандартними процедурами державних інтервенцій.

Технічна зміна цін (підвищення або зниження) (technical rally, decline) – рух цін під впливом умов, що розвиваються всередині самої біржі та не залежать від факторів зовнішнього попиту та пропозиції на реальний товар. Ці умови включають зміни в кількості відкритих контрактів, обсязі операцій, ступенях попереднього руху цін та наближенні першого дня поставки.

Товарна інтервенція (commodity intervention) – продаж сільськогосподарської продукції за зростання цін на організованому аграрному ринку понад максимальний рівень, що здійснюється з метою досягнення рівня рівноваги, зокрема шляхом продажу товарних деривативів.

Товарний фонд (commodity fund, commodity pool, commodity pool operator) – об'єднання капіталів інвесторів, зазвичай, дрібних, за принципом взаємних фондів. Кошти акумулюються як внески або шляхом продажу паїв (акцій) для вкладання у біржові операції, запаси товарів, угоди на фондових та валютних біржах. Рішення про інвестиції приймаються операторами товарних фондів.

Торгова (біржова) сесія (trade session) – період часу, який розпочинається від моменту відкриття біржових торгів та закінчується моментом їх закриття.

Торгова секція (trade section) – частина Аграрної біржі, де об'єктом біржової торгівлі виступають товарні деривативи (крім форварду) або об'єкти державного цінового регулювання, призначені для їх експорту.

Торговий дім (trade house) – брокерська фірма, яка переважно проводить операції з реальним товаром за власний рахунок або від імені виробників, споживачів чи інших груп, що торгують цим товаром. Торгові дома, зазвичай, самі проводять операції на біржі.

Угода А/А, товар проти ф'ючерсів (sales against actuals, A/A expil transaction, exchange of spot, cash commodity for futures, exchange for physicals) – угода, за якої ф'ючерсний контракт передається покупцем продавцю одночасно з переходом титулу власності на реальний товар. При цьому ціна ф'ючерсного контракту приймається за базу, а кінцева ціна контракту формується зі знижкою чи надбавкою до бази, зазвичай, застосовується, коли обидві сторони за угодою мають протилежні хеджі за одним й тим самим місяцем поставки.

Умови поставки (delivery conditions) – умови, визначені відповідно до вимог Міжнародних правил щодо тлумачення термінів

«Інкотермс» чинної редакції. Якщо товар продається або придбавається на Аграрній біржі, то базисом поставки такого товару для цілей визначення його ціни вважається франко-склад.

Утримувач опціону (holder, buyer of an option) – особа, яка набуває права, у випадку опціону, на купівлю – купити, а у разі опціону на продаж – продати цінність, що лежить в основі опціону.

Фінансова інтервенція (financial intervention) – придбання сільськогосподарської продукції у разі падіння спотових цін на організованому аграрному ринку нижче мінімального рівня, яка здійснюється з метою досягнення рівня рівноваги, у тому числі шляхом придбання товарних деривативів.

Фінансове забезпечення (equity) – сума грошей на рахунку з урахуванням прибутку чи збитку за відкритими контрактами та комісією за цими контрактами, за умови, що вони були ліквідовані. Звіт про фінансове забезпечення розсилається деякими брокерськими фірмами своїм клієнтам щомісяця.

Франшиза (franchise) – частина збитків, що не відшкодовується страховиком згідно з договором страхування.

Форвардний контракт (forward) – 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.

Ф'ючерс (futures) – контракти на поставку обумовленої кількості товару визначеного сорту (марки) або сортів (марок) за погодженою ціною протягом зазначеного періоду. В усіх, за винятком незначного відсотка, випадках зобов'язання за ф'ючерсними контрактами виконуються шляхом виплати або отримання різниці в ціні, а не шляхом поставки реального товару. Ф'ючерсний контракт ухваленої позиції (наприклад, травневий ф'ючерс - May futures).

Ф'ючерсний ринок (futures market, terminal market (в Англії), contract market, paper market) Ринок визначеного товару або виду цінностей, де здійснюється торгівля ф'ючерсними контрактами., зазвичай, на кожній біржі є декілька ф'ючерсних ринків.

Термін, який вживається для визначення ф'ючерсної торгівлі на противагу ринку реального товару.

Хедж (hedge)

Страхування від цінових ризиків.

Ф'ючерсний контракт, який служить для страхування від цінових ризиків.

Хеджер (hedger) – фірма, яка здійснює хеджування.

Хеджування (hedging) – доповнення звичайної комерційної діяльності промислових та торгових фірм операціями на ф'ючерсній біржі, пов'язаними з потребами виробництва і торгівлі.

Хеджування купівлею (buying hedge) – хеджова операція на ф'ючерсній біржі, суть якої полягає в купівлі ф'ючерсного контракту. Той, хто здійснює хеджування купівлею, продає на ринку реального товару і купує на біржі.

Хеджування продажем (selling hedge) – операція на біржі, суть якої полягає у продажу ф'ючерсного контракту. Той, хто здійснює хеджування продажем, купує на ринку реального товару або зберігає запаси та продає на біржі.

Чиста купівельна спроможність (net power) – вільний залишок коштів, зменшений на величину можливих втрат у разі руху цін у несприятливому напрямку.

Член розрахункової палати (clearing member) – повний член біржі, який також є членом розрахункової палати. Через нього здійснюються усі взаємини тих, хто проводить операції на біржі з розрахунковою палатою, та забезпечується фінансова стабільність розрахункової палати.

Яма (pit) – ділянка приміщення біржі, підлога якої знаходиться на більш низькому рівні, ніж у всьому залі. Це те місце, де дозволено укласти біржові угоди членам біржі.

ТЕРМІНИ ПІД ЧАС КОТИРУВАННЯ ЦІН

Котирування (quotation) – визначення діючих на біржі цін на товари, курсів цінних паперів і валюти. Визначаються такі ціни спеціальною (котирувальною) комісією, зазвичай, станом на початок та закінчення біржового дня, реєструються і публікуються.

Біржові котирування враховують ціни угод, які відбулися, є одним із показників поточної біржової кон'юнктури, відображають співвідношення попиту і пропозиції щодо конкретних товарів.

Котирування офіційне (official quotation) – єдина ціна, яка встановлена для кожної позиції (місяця поставки) за день. Це котирування використовується для проведення розрахунків з розрахунковою палатою та у повідомленні про ринкові ціни для позабіржової торгівлі.

Пропозиція, ціна покупця (bid, buyers price) – ціна, що вказана учасником біржових торгів у заявці і яку він може заплатити за цей товар.

Пропозиція, ціна продавців (offered, sellers price) – ціна, що вказана учасником біржових торгів у заявці і за якою власник товару готовий його продати.

Сплачена ціна (traded price, paid price) – ціна, за якою була укладена угода.

Сплачено покупцем (paid buyers) – угода була укладена і є ще покупці за цією ціною.

Сплачено продавцем (paid sellers) – угода була укладена і є ще продавці за цією ціною.

Сплачена вартість (paid value) – угода була укладена і ціна залишається, як основа для можливих подальших угод, але покупці та продавці тимчасово припиняють призначати ціну. Фактичні (factual) угоди встановлюють реальну вартість товару, після цього сплачена ціна може котируватися з поміткою «продавці» або «покупці». У цьому випадку сплачена вартість (paid value) означає, що угода була укладена за середньою ціною покупців або продавців.

Ціна (price) – є формою грошового визначення вартості продукції (робіт, послуг), яку реалізують суб'єкти господарювання.

Ціна біржової угоди (strike price) – є останньою з тих, які названі покупцем (продавцем) під час біржових торгів на конкретну позицію товару, що зафіксована маклером.

Ціна здійснення опціону (exercise price, striking price, basis price) – ціна, за якою укладається опціонна угода.

Ціна не котирується (unquoted) – повна відсутність зацікавленості на біржі, жоден учасник біржової торгівлі не готовий визначити ціну.

Ціна пропозиції (support price) – ціна, офіційно заявлена продавцем (товаровиробником), яка зумовлює безвідкличну пропозицію продажу заявленого товару.

Ціна попиту (demand price) – ціна, офіційно заявлена покупцем, яка зумовлює безвідкличну пропозицію придбати заявлений товар на умовах споту, форварду або ф'ючерсу.

Ціна рівноваги (fixing price) – ціна, яка встановлюється внаслідок досягнення рівноваги між ціною пропозиції та ціною попиту і зазначається у зареєстрованому біржовому договорі (контракті).

Ціна розрахункова (settlement price) – єдина ціна кожної ф'ючерсної позиції на цей день. Використовується для підрахунку депозитів і маржі та для визначення цін, за якими ліквідуються ф'ючерсні контракти у випадку поставки реального товару.

Ціновий тренд (trend) – розрахункова крива, яка визначає напрямки руху біржових цін і побудована шляхом математичної обробки

статистичних даних на основі динамічних рядів. Застосовується під час технічного аналізу біржових котирувань. Існує три види трендів: тренд биків; ведмежий тренд; бічний тренд. Основними елементами тренда є: лінії опору і підтримки, які вказують настільки сильні позиції існуючого тренду. Ціновий тренд може змінюватись від одного виду до іншого.

Чарт (chart) – графічне зображення цінового тренда біржової ціни на певний вид біржового активу. Використовується під час технічного аналізу біржових котирувань. Практичного застосування набули чотири види чартів: лінійні; гістограми; хрестики-нолики; японські свічки. Основними часовими інтервалами чартів є: похвилинний; погодинний; денний; тижневий; місячний; річний. Біржові учасники, які віддають перевагу побудові своїх прогнозів на базі аналізу чартів дістали назву чартистів.

ТЕРМІНИ РУХУ ЦІН ТА СТАНУ ПОПИТУ І ПРОПОЗИЦІЇ НА БІРЖІ

Сильний ринок (strong) – ціна значно вища і піднімається.

Міцний (firm) – ціни встановилися на високому рівні і показують тенденцію до підвищення.

Більш міцний (firmer) – стабільний ринок з тенденцією цін до підвищення.

Дуже стійкий (very steady) – невеликі зміни за дуже незначної тенденції цін до підвищення.

Стійкий (steady) – зберігається поточний рівень цін за відсутності яскраво вираженої тенденції в будь-який бік.

Більш стійкий (steadier) – призупинення тенденції до зниження та/або тенденція до підвищення цін.

Стійко спокійний (steady quiet, steady but quiet) – усі ціни підтримуються на високому рівні, однак дуже невелика активність.

Спокійний

Quiet – укладається невелика кількість угод з пропозицією, що ціни схильні дещо знизитися у зв'язку з відсутністю попиту.

Quietly – невелика активність, але ціни практично незмінні.

Ледь сталий (barely steady) – ціни практично незмінні, але існує тенденція до зниження як результат відсутності попиту.

Більш спокійний (quieter) – менше активності за тенденції цін до зниження.

Тимчасове призупинення підвищення цін (easier) – тенденція підвищення призупинена та/або деяке зниження цін.

Легкознижуваний (easy) – ціни встановилися на більш низькому рівні і показують тенденцію до зниження.

Слабкий (weak) – ціни значно нижчі і продовжують знижуватися.

В'ялий

Dull – невелика кількість угод за тенденції цін до деякого зниження.

Flat – відсутність угод та зниження цін.

Покинутий (neglected) – повна відсутність інтересу до укладання угод.

Лінивий (idle) – практично відсутня торгівля.

Малоактивний (inactive) – незмінні ціни за відсутності угод.

Нерівномірний (irregular) – котирування деяких строків поставки вище, а деяких - нижче.

Невпевнений (uncertain) – відсутність визначеної тенденції за браком реальних пропозицій купити чи продати або відсутність можливості установити реальний рівень цін.

Мінливий, нерішучий (hesitant) – ринок, який оцінює нові фактори.

Підвищувальний (buoyant) – ціни мають тенденцію до зростання (незначно зростають) з істотними ознаками зміцнення.

Нестійкий (erratic) – швидкий та безладний рух цін.

Реакція (reaction) – швидке падіння цін після попереднього зростання

Відновлення (recovery) – зростання цін після зниження.

ЛІТЕРАТУРА

1. Аграрна політика в умовах ринкової трансформації економіки агропромислового комплексу України : кол. монографія / [наук. ред. Березівський П.]. – Л., 2006. – 559 с.
2. Бевз О.П. Економіко-організаційні основи біржової торгівлі: навч. посіб. / Бевз О.П., Скотнікова М.М., Кушнір Т.П. – К., Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2006. – 156 с.
3. Бендарчук М.М. Біржові товари / М.М. Бендарчук, І.С. Полікарпов. – Л. : Видавництво Львівської комерційної академії, 2004. – 279 с.
4. Берлач А. І. Біржове право України / А. І. Берлач. – К. : Ун-т «Україна», 2008. – 316 с.
5. Біржова діяльність : навч. посіб. / [Крамаренко В. І. та ін.] ; під ред. В. І. Крамаренко. – К. : ЦУЛ, 2003. – 345 с.
6. Біржове право [Електронний ресурс] : навч. посіб. – Режим доступу: <http://readbookz.com/book/169/5221.html>.
7. Біржовий ринок. Між бажанням, доцільністю та можливостями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.apk-inform.com.ua>
8. Бірюков Олександр. Ситуація на ринку зерна як продукт планової економіки [Електронний ресурс] / Олександр Бірюков. – Режим доступу : <http://www.apk-inform.com.ua>
9. Биржа и ценные бумаги : словарь / [авт. Л. Лозовский]. – М. : ЗАО «Из-во «Экономика», 2001. – 327 с.
10. Биржевое дело : учебник ; [под ред. В. А. Галанова]. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 304 с.
11. Блэк Дж. Толковый словарь: Англо-русский / Дж. Блэк. – М. : ИНФРА – М, Издат-во «Весь Мир», 2000. – 840 с.
12. Блек Дебора Дж. Успіх та невдача ф'ючерсних контрактів: Теорія і практика / Блек Дебора Дж. // Матеріали компанії Кемонікс. – 2005.
13. Бобкова А. Г. Біржове право / А. Г. Бобкова. – К. : Центр учбової літератури, 2005. – 200 с.
14. Богачев В. И. Экономическая теория рыночных отношений. Макроэкономика. Микроэкономика / В. И. Богачев, К. В. Кравченко. – К. : Аристей, 2003. – 448 с.
15. Буй'є Олів'є Україна найбільший виробник соняшникової олії, так чому б вам не зайнятися розвитком біржових торгів соняшником / О. Буй'є // Моніторинг біржового ринку/ – 2015 – №6 – С.10-12/
16. Вайн С. Опционы. Полный курс для профессионалов / С. Вайн. – М.: Альпина Пабlishер, 2007. – 416 с.

17. Воскобійник Ю. Організація та ефективність біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук / Ю. П. Воскобійник/ – К., 2007. – 20 с.
18. Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы : учебник / В. А. Галанов. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
19. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг : учебник / [Галанов В.А. и др.]. – 2. изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
20. Гарарук Л. В. Біржова торгівля України в період нової економічної політики (1921-1929 рр.) / Гарарук Л. В., Коцур А. П., Коцур Г. Г.. – К. : Книги-XXI, 2007. – 200 с.
21. Геворгян С. Перспективи створення в Україні клірингової установи щодо операцій із ф'ючерсами та опціонами / С. Геворгян // Вісник НБУ. – 2000. – № 6. – С. 44–47.
22. Гинзбург А.И. Рынки валют и ценных бумаг / А.И. Гинзбург? М.В. Михейко/ – СПб, 2004. – 251 с.
23. Гниляк В.О. Організація та регулювання біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня к. е. н. / В.О. Гниляк.– К., 2006. – 19 с.
24. Гноєвий В. Г. Механізм регулювання ринку строкових контрактів на зерно в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук / В. Г. Гноєвий. – К., 2003. – 19 с.
25. Гноєвий В. Г. Теоретичні засади формування ринку термінових котрактів на сільськогосподарську продукцію / В.Г. Гноєвий // Регіональні перспективи. – 2002. – № 1. – С. 87–89.
26. Господарський кодекс України : [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
27. Гниляк В.О. Розвиток біржової цілісності на світових товарних та фінансових ринках / В.О. Гниляк // Науковий збірник НУБіП України – 2010 – Вип.154 – С.88-91
28. Діброва А.Д. Соціальні мережі – індикатор нелінійного аналізу для дослідження біржових ринків / А.Д. Діброва, О.О. Рябченко // Моніторинг біржового ринку. – К.: 2014 – С.15-17.
29. Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник / О. И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 679 с.
30. Дем'яненко С.І. Цінова інтеграція при торгівлі сільськогосподарською продукцією / С.І. Дем'яненко, Г.В. Немченко // Моніторинг біржового ринку. – К.: 2014. – № 3 – с.16-19
31. Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебник / О.И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 501 с.

32. Дем'яненко С. І. Кількісний аналіз та моделювання аграрних ринків : [навч. посіб.] / С. І. Дем'яненко, О. В. Нів'євський. – К. : КНЕУ, 2008. – 424 с.

33. Дем'яненко С. Аграрні ринки: засади аналізу та моделювання / С. Дем'яненко // Економіка АПК. – 2008. – № 8. – С. 81–89.

34. Дем'яненко С. І. Ліквідність ціни зернових – передумова для формування аграрного ф'ючерсного ринку в Україні / С.І. Дем'яненко, Г.В.Немченко // Економіка України. – 2005. – № 6. – С. 66–72.

35. Дефоссе Гастон. Фондовая биржа и биржевые операции: пер. с фр. / Гастон Дефоссе. – 2.изд. – М. : Церих-ПЭЛ, 1995. – 107 с.

36. Дмитрук Б. П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі : [навч. посіб.] / Б. П. Дмитрук. – К. : Либідь, 2001. – 344 с.

37. Дудяк Р. П. Організація оптової торгівлі на агропромисловому ринку України / Р.П. Дудяк, С. Я. Бугіль // Ринкова трансформація економіки АПК. – К., 2002. – С. 126–128.

38. Дудяк Р. П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум : [навч. посібник для студ. вищих закл. освіти] / Р. П. Дудяк, С. Я. Бугіль – 2. вид., доп. – Л. : Новий Світ - 2003. – 360 с.

39. Элдер А. Трейдинг с д-ром Элдером: Энциклопедия биржевой игры / А. Элдер. ; пер. с англ А. Семенов. – М. : Диаграмма, 2003. – 333 с.

40. Элдер А. Биржевая деятельность [Електронний ресурс] / А. Элдер. – Режим доступу: <http://kf-forex.com.ua/250/723.html>

41. Эрлих А. Технический анализ товарных и финансовых рынков / А. Эрлих. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 256 с.

42. Загородній А. Г. Біржа. Біржові операції : [термінологічний словник] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Алерта, 2008. – 185 с.

43. Закон України «Про товарну біржу» із змінами та доповненнями, внесеними Законом України від 26 січня 1993 р. [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

44. Закон України «Про внесення змін та доповнень до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» // ВВР. – 1997. – № 27. – с. 181.

45. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» // Україна-Business. – 2001. – № 29. – 17-24 липня. – с. 5.

46. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» із змінами та доповненнями [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

47. Ивасенко А.Г. Рынок ценных бумаг. Инструменты и механизмы функционирования : учеб. пособ. для студ. вузов / Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В. А. – изд. 3-е, перераб. – М. : Кнорус, 2007. – 272 с.

48. Про внесення змін до Закону України «Про ціни і ціноутворення» від 17.03.1999 № 495-XIV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

49. Закон України «Про зерно та ринок зерна в Україні» від 04.07.2002 № 37-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

50. Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24.06.2004 № 1877-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

51. Звіти Державного комітету статистики 2000–2013 рр [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: www.ukrstat.gov.ua.

52. Звіти Національної асоціації бірж України за 2000–2010 р.р. // Інформація про біржову торгівлю на біржах НАБУ: [Електронний ресурс] – Режим доступу до документа: www.uame.com.ua.

53. Звіт Аграрної біржі за 2013 р. // Статистична та аналітична інформація для Державного комітету статистики України. – К. – 2013 р. – 11 с.

54. . Золотогоров В. Г. Экономика : [энциклопедический словарь] / В. Г. Золотогоров. – М. : Книжный Дом, 2003. – 720 с.

55. Калініченко Євген. Соломку підстеливши...Ринок страхових послуг [Електронний ресурс] / Євген Калініченко.– Режим доступу: // www.journal.agrosector.com.ua/archive/7/112

56. Калінчик М. Фінансова і товарна інтервенція: за і проти / М. Калінчик // Агробізнес сьогодні. – 2005. – № 26 (81). – С. 26–27.

57. Кваша С.М. Зміни у тенденціях глобальної торгівлі в напрямках регіональної інтеграції [Текст] / С.М. Кваша, В.І. Власов // Економіка АПК. – 2014. - №7. – с.133-142

58. Кваша С.М. Економічне обґрунтування програми виробництва зерна пшениці в Україні [Текст] / С.М. Кваша, М.М. Ільчук, І.А. Коновал // Економіка АПК. – 2013. – №3. – С.16-24: т

59. Кваша С.М. Методологічний базис прийняття суспільних рішень в аграрній політиці [Текст] / С.М. Кваша // Економіка АПК. – 2013. – №8. – С.1221

60. Кваша С.М. Механізм прогнозування цін та обсягу товарообігу сільськогосподарської продукції на товарних біржах / С.М. Кваша, В.С. Чубань // Економіка АПК. – 2011. – №10. – с. 64-72
61. Кияница А.С. Фундаментальный анализ финансовых рынков [Электронный ресурс] / А. С. Кияница. – Режим доступа к документу: http://www.koob.ru/kiyanitsa/fundamentalnii_analiz_finansovih_rinkov
62. Колмыкова Л. И. Фундаментальный анализ финансовых рынков / Л. И. Колмыкова. – Питер : Академия биржевой торговли, 2008. – 281 с.
63. Концепція організації біржового сільськогосподарського ринку. Схвалено Постановою Кабінету Міністрів України від 17 листопада 1995 р. № 916 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
64. Корельский В. Ф. Биржевой словарь / В. Ф. Корельский, Р. В. Гаврилов. – М. : Международные отношения, 2000. – Т. 1. – 288 с.
65. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок : учеб. пособ. / Ю.Я. Кравченко. – К. : Дакор; КНТ, 2008. — 733с.
66. Лупенко Ю.О. Агрохолдинги в Україні та посилення соціальної спрямованості їх діяльності / Ю. О. Лупенко, М. Ф. Кропивко // Економіка АПК. – 2013. – № 7. – С. 5-21
67. Лапа В.В. Держава має думати про розвиток біржового ринку в країні / В.В. Лапа // Моніторинг біржового ринку. – К. 2014. – № 3. – С. 4-5.
68. Лугінін О. Є. Статистика : підручник / О.Є. Лугінін, С. В. Білоусова. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 580 с.
69. Макконелл Р. Экономикс. Принципы, проблемы и политика / Р. Кемпбелл Макконелл, Л. Степли Брю. – М. : Прогресс, 1985. – 501 с.
70. Масло В. А. Товарні біржі на Україні в період НЕПу / В. А. Масло // Економіка України. – 1995. – С. 62–66.
71. Маслак О.М. Організаційно-економічні основи функціонування регіонального біржового ринку зерна : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.07.02 «Економіка сільського господарства і АПК»/ О. М. Маслак. – Суми, 2006. – 19 с.
72. Маслак О.М. Форвардний контракт як засіб кредитування сільськогосподарського виробництва / О. М. Маслак // Вісник Сумського НАУ. – 2004. – № 8(15). – С. 124–128.
73. Маслак О.М. Роль розрахунково-клірингового обслуговування у біржовій діяльності / О. М. Маслак // Вісник Сумського НАУ. – 2006. – № 1 (20). – С. 186–191.
74. Маслак О.М. Розвиток біржового ринку зерна / О. М. Маслак // Вісник Сумського НАУ. – 2008. – Вип. 1. – с. 202–206.
75. Матросов С. Рынок деривативов Западной Европы / С. Матросов // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 19 (202). – С. 29–34.

76. Михайленко И.А. История биржевой торговли в Одессе / Михайленко И.А., Башак Ю.В., Посполитак А.А. – Одесса : Крона, 1996.
77. Мінагрополітики України прогнозує збільшення експорту зерна у 2008/2009 МР в 4,7 раза [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: // <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2008/08/06/133613>.
78. Монтано Д. Биржи и банки XXI века: новая волна / Даниель Монтано. – К. : Амадей, 2001. – 270 с.
79. Морозова Елена. Фьючерс для крестьянина [Електронний ресурс] / Е. Морозова. – Режим доступу до документа: www.namex.org.
80. Ніколаєва І.П. Рынок ценных бумаг: учебник / І.П. Ніколаєва. – М. : ЮНІТІ-ДАНА, 2012. - 448 с.
81. Наказ Міністерства аграрної політики України від 07.06.06 № 282 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
82. Наказ Міністерства аграрної політики України «Про затвердження форми біржового форвардного контракту» від 21.02.08 № 77 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
83. Никитин В.И. Николаевская хлебная биржа, прошлое и настоящее/ В.И. Никитин. – Николаев, 1993.
84. Охріменко І.В. Ринок цінних паперів України: розбудова інфраструктури : монографія / Охріменко І. В., Стасіневич С. А., Яворська В. О. – К. : Компрінт, 2014. – 254 с.
85. Панькова Л. Правове регулювання діяльності аграрних бірж в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 12.00.06 «Земельне право; аграрне право; екологічне право; природоресурсне право» / Л. О. Панькова. – К., 2005. – 20 с.
86. Пензин К. Современное состояние и тенденции развития мирового рынка биржевых опционных контрактов / К. Пензин // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 15(198). – С. 46–50.
87. Плєскач В.Л. Електронна комерція : підручник / В.Л. Плєскач, Т.Г. Затонацька. – К. : Знання. – 2007. – 585 с.
88. Пілотний проект по відпрацюванню правил торгівлі товарними деривативами, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція та продовольство // Біржові вісті. – 2003. – № 13(49). – С. 1–6.
89. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: Постанова Кабінету Міністрів України від 19.05.99 № 632 // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 1999. – № 6. – С.15–17.
90. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Державну комісію з питань організації біржового сільськогосподарського ринку» від 11.05.1996 р. № 425 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал

Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

91. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Концепцію розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції» від 5.08.1997 р. № 848 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

92. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Аграрний фонд» від 06.07.2005 № 543 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

93. Постанова Кабінету Міністрів України «Про створення Аграрної біржі» від 26.12.2005 № 1285 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

94. Постанова Кабінету Міністрів України «Про запровадження державних форвардних закупівель зерна» від 16.05.2007 № 736 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

95. Правила біржової торгівлі затверджені наказом Міністерства сільського господарства і продовольства України, Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України від 3.04.1996 № 103/44/62 [Електронний ресурс] – Режим доступу: // www.liga.net.

96. Примостка Л.О. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи / Л. О. Примостка // Ринок цінних паперів. – 2004. – № 5–6. – С. 21–24.

97. Примостка Л.О. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків. Монографія / Л. О. Примостка, Н. С. Білань: – К : КНЕУ, 2014. – 421 с.

98. Проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про товарну біржу» порівняльна характеристика [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

99. Проект Закону України «Про строкові фінансові інструменти» // Бизнес. – 2008. – № 27 (442). – С.16–17.

100. Рубан Ю.В. Функції бірж на ринку сільського господарства / Ю. В. Рубан // Вісник ХНАУ. – 2012. – Вип.7. – С. 173-178

101. Рубан Ю.В. Ф'ючерсний контракт на пшеницю як біржовий інструмент / Ю.В. Рубан // Наук. вісн. НУБіП України. – 2011. – Вип. 163. – Ч.3. – с. 163–166.

102. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебник [науч. ред. Дегтярева О. и др.]. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 501 с.

103. Рябченко О.О. Проблеми розвитку біржової діяльності в аграрному секторі економіки країни / О.О. Рябченко // Економіка АПК. – 2009. – №1. – С. 118–123.

104. Розгон А. Формування та функціонування біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / А. В. Розгон. – К., 2008. – 20 с.

105. Рябовол Л. Т. Біржове право: Товарна біржа як особливий суб'єкт господарювання : навч. посіб. / Л. Т.Рябовол. – Кіровоград : РВВ КДПУ ім. В. Винниченка, 2006. – 51 с.

106. Рябченко О. Світова та вітчизняна практика еволюційного розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції / О. О. Рябченко // Економіка АПК. – 2008. – № 9. – С. 143-146.

107. Савчук Л.А. Управління ризиками діяльності сільськогосподарських підприємств через механізм хеджування. / Л.А. Савчук, А.О. Тарасов / Економіка АПК – 2013. – №7. – С.71-78

108. Салин В. Биржевая статистика : учеб. пособ. для студ. вузов / В. Н. Салин, И. В. Добашина. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 176 с.

109. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта. 2010. – 565 с.

110. Солодкий М. О. Біржовий ринок / М. Солодкий. – К. : Джерела–М, 2002. – 358 с.

111. Солодкий М. О. Необходима государственная концепция товарного биржевого рынка / М. О. Солодкий // Агроперспектива. – 2003. – № 12. – с.17–19.

112. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок – криза чи відсутність стратегії? / М. О. Солодкий // Проблеми становлення ринкових відносин в АПК України. – 2004.– С. 23–25. – (Спецвипуск).

113. Солодкий М.О. Проблеми розвитку біржового товарного ринку в країні. Наукове забезпечення сталого розвитку сільського господарства в Поліссі України / М. О. Солодкий. – К.: «Алефа». – Т.1. – 2004. – 786 с.

114. Солодкий М. О. Основні тенденції та перспективи розвитку світового біржового товарного ринку / М. О. Солодкий, В. О. Гниляк, О. О. Рябченко // Наук. вісник Національного аграрного університету. – 2008. – № 126. – С. 362-366.

115. Солодкий М.О. Товарні деривативи: теорія і практика / М. О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – 2014. – № 7. – С. 19-27

116. Солодкий М.О. Чи потрібен країні ринок біржових товарних деривативів. / М.О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – 2015. – № 6. – С.15-19.

117. Солодкий М.О. Ф'ючерсна торгівля на ринку сільськогосподарської продукції : монографія / М.О.Солодкий, Ю.В.Рубан. – К. : ЦП «Компринт». – 2013. – 178 с.

118. Солодкий М. О. Організаційно-правові умови перспективного розвитку регіонального біржового аграрного ринку / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Наук. вісник Національного аграрного університету. – 2008. – № 124. – С.297- 301.

119. Солодкий М.О. Біржова діяльність на ринку сільськогосподарської продукції / Солодкий М.О., Рябченко О.О., Гниляк В.О. – Житомир : Полісся, 2010. – 216 с.

120. Солодкий М. О. Біржова торгівля форвардними угодами на сільськогосподарську продукцію в Україні: від реалій до перспектив / М. О. Солодкий, В. О. Гниляк // Агроінком. – 2008. – № 11-12. – С. 25-27.

121. Солодкий М.О. Біржовий ринок: проблеми функціонування та тенденції інноваційного розвитку / Солодкий М.О., Яворська В.О., Андросович Т.Ю. – К. : ЦП Компринт. – 2013. – 215 с. В.О.

122. Солодкий М.О. Шляхи становлення світового біржового ринку / М.О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – К.,2014. – № 12. – С.14-16.

123. Солодкий М.О. Сучасні тенденції світового біржового фондового ринку. / М.О. Солодкий, В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2014 – №9. – С.16-19.

124. Солодкий М.О. Розвиток світового біржового ринку деривативів. / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012 – №8. – С.3-8.

125. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи . Теорія, методологія, практика : монографія / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. – К. : Аграр Медіа Груп – 2012 – С.187.

126. Солодкий М.О. ІРО як інструмент залучення іноземних інвестицій вітчизняними агрохолдингами на біржовому ринку Польщі. Стаття //М.О. Солодкий, В.О. Яворська, О.Ю. Донченко // Агросвіт. – 2012 – №7. – С.31-35

127. Солодкий М.О. Біржовий ринок США: стан та перспективи розвитку. / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Ефективна економіка. – 2010. – №10. – Режим доступу до журналу : <http://www.economy.nayka.com.ua>

128. Солодкий М.О. Куди рухається біржовий аграрний ринок / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Наук. вісник НУБіП України. – 2011 – Вип..168. – С.152-158.

129. Солодкий М.О. Розвиток світового біржового ринку деривативів / М.О. Солодкий, В.О. Яворська // Збір. наук. праць науково-дослідного економічного інституту. – 2012 – Вип.. 8 (135). – С.3-8

130. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. . – Т. : Карт-бланш, 2008. – 632 с.
131. Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки / О. М. Сохацька. – Т. : «Карт-бланш». – 2002. – 454 с.
132. Статистична інформація про структуру укладених угод на біржах України за 2000-2007 рр. Структурні зміни в економіці [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: www.ukrstat.gov.ua.
133. Степанов В. М. Біржова діяльність : навч. посіб. для дистанційного навчання / В. М. Степанов, Т. І. Пішеніна. – К. : Університет «Україна», 2007. – 300 с.
134. Технический анализ [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: http://www.j-forex.biz/library/technical_analysis.html
135. Тимченко А.В. Проблеми розвитку форвардної торгівлі зерновими на організованому аграрному ринку у сільських територіях / А.В. Тимченко // Наук. вісник національного аграрного університету. – 2008. - № 125. – С. 341-346.
136. Тимченко А.В. Аналіз розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції в Україні / А.В. Тимченко // Економіка АПК. – 2008.– № 7. – С. 136-140.
137. Товарні біржі в Україні: Аналіз діяльності, законодавче поле, перспективи розвитку : [наук. ред. Саблук П. та ін.]. – К., 1997. – 424 с.
138. Толд Лофтон. Основы торговли фьючерсами / Лофтон Толд. – М. : ИК Аналитика, 2001. – 304 с.
139. Указ Президента України від 18 січня 1995 р. № 63/95 «Про заходи щодо реформування аграрних відносин» [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
140. Указ Президента «Про невідкладні заходи щодо прискорення реформування аграрного сектора економіки» від 03.12.1999 № 1529/99 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
141. Указ Президента «Про заходи щодо забезпечення формування та функціонування аграрного ринку» від 06.06.2000 № 767 [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
142. Ульріх Х. Брокер і товарна біржа: принципи роботи, термінологія, документи / Ульріх Х., Єгорова І., Новицький В.. – К. : Фірма «ВІПОЛ», 1992. – 160 с.
143. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 304 с.

144. Филипов Ю. Д. Биржа. Ее история, современная организация и функции / Ю. Д. Филипов – М. : 1920. – 199 с.
145. Финансы: Оксфордский толковый словарь: Англо-русский. – М.: Изд-во «Весь мир», 1997 – 496 с.
146. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг) : учеб. пособ. / [Кондрашихин А.Б. и др.]. – К. : Центр учебной литературы, 2008. – 376 с.
- 147.
148. Фундаментальный анализ сельськoхoзяйствeнных рынкoв [Електронний ресурс]. – Режим доступу до докумeнтa: <http://www.parusinvestora.ru/refbook/rb3.shtml>
149. Фундаментальный анализ финансовых рынков : [науч. ред. Федоров А.]. – Питер. : Международная академия биржевой торговли «Форекс Клуб», 2005. – 281 с.
150. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс – М. : Издательская группа «Прогресс», 1993. – 244 с.
151. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до докумeнтa: www.rada.gov.ua.
152. Чесноков В. Л. Біржові операції : навч. посіб. / В. Л. Чесноков. – Херсон : Наддніпрянська правда, 2007. – 152 с.
153. Чопенко В. Станут ли варанты крестьянским гарантом? [Електронний ресурс] / В. Чопенко // Зеркало недели. – 2003. – №24 (449). – Режим доступу: // www.zerkalo-nedeli.com.
154. Шаповалов Є. А. Перспективи входження фінансового ринку України у світову систему торгівлі деривативами / Є. А. Шаповалов // Вісник НБУ. – 2001. – № 4. – С. 58–60.
155. Шварц. Ф. Биржевая деятельность Запада (Фьючерсные и фондовые биржи, система работы и алгоритмы анализа) / Ф. Шварц. ; пер. с англ. – М. : Ай Кью, 1992. – 172 с.
156. Швагер Дж. Технический анализ. Полное руководство / Дж. Швагер. – М. : Издательство Альпина, 2001. – 176 с.
157. Шкапова О. Київська біржа (1865-1913 pp.) / О. Шкапова, О. Кузнецова // Бізнес. –1992. – № 1.
158. Яворська В.О. Аналіз сучасного стану світового біржового ринку. / В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2014 – №6. – С.13-21.
159. Яворська В.О. Аналіз діяльності світових фондових бірж / В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2015. – №4. – с.12-15
160. Яворська В.О. Тенденції розвитку вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію / В.О. Яворська // Моніторинг біржової діяльності. – 2014. – №1. – С.16-17.

161. Яворська В.О. Теоретичні аспекти використання фундаментальних чинників у дослідженні біржової кон'юктури / В.О. Яворська // Наук. вісн. НУБіП України. – 2013. – Вип. 181. – С.342 – 346
162. Яворська В.О. Розвиток біржового ринку деривативів в умовах світової економічної глобалізації / В.О. Яворська // Наук. вісн. Кременчуцького НУ ім. М. Остроградського – 2014. – Вип.6 / 2014. – С.128-131.
163. Яворська В.О. Хеджування цінових ризиків на ринку сільськогосподарської продукції / В.О. Яворська, А.В. Почанська // Наук. вісн. НУБіП України. – 2014. – Вип. 200. – С. 286-289.
164. Яворська В.О. Фондові індекси: функціональне призначення та диверсифікація використання на біржовому ринку деривативів. / В.О. Яворська / Наук. вісн. НУБіП України. – 2012. – Вип. 177 – с. 254–258
165. Darrell Daffie. Futures Markets. – New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1989. – 415 p.
166. Derivatives Engineering. A Guide to Structuring, Pricing and Marketing Derivatives. – New York : The Globecon GROUP Ltd., IRWING Professional Publishing, 1995. – 331 p.
167. Derivatives. A Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments. – New York : PHILIP Mc BRIDE JOHNSON, Mc Graw – Hill, 1999. – 209 p.
168. Donald Spence. Futures and Options. – New York : Glenlake Publishing Company Ltd., Amacom American Management Association, 1999. – 202 p.
169. Glossary of CFTC [Електронний ресурс]. – Режим доступа к документу: // www.cftc.gov/jpa/glossary/opaglossary_d.htm
170. Helyette Geman. Commodities and Commodity Derivatives: Modelling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy. – London: John Wiley & Sons, 2005. – 416 p.
171. Hull John C. Options, futures and other derivatives – New Jersey: University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, – 5 ed., 2011. – 780 p.
172. Kaldor N. Note on the Theory of the Forward Market // Review of Economic Studies,– 1939-1940. – Vol. 7. – P.16–21.
173. Kolb Robert W., Owerdahl James A. Financial Derivatives, 3rd Ed. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. – 2009. – 323 p.
174. Marshall John. Dictionary of Financial Engineering. – John Wiley & Sons, Inc. – 2000. – 289 p.
175. McDonald Robert. Derivatives Markets. – Addison Wesley.–2003.– 881 p.

176. Smithson Charles W. Managing Financial Risk: a Guide to Derivative Products. Financial Engineering, and Value Maximization. – McGraw: Hill. – 1998. – 663 p.
177. Taylor Franceska. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman Publishing, 1996. – 287 p.
178. Satyajit Das. Derivative Products and Pricing – 3rd Edition Revised: 2004, – 1200 p.
179. Speculation in Commodity Contracts and Options. L.Deer Belveal Second Edition. – Illinois: Dow Jones-IRWIN Homewood, 1985. – 383 p.
180. www.apk-inform.com.ua
181. Derivatives. A Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments. – New York: PHILIP Mc BRIDE JOHNSON, Mc Graw – Hill, 1999. – 209 p.
182. www.bis.org // Market Review of the Derivatives Market of 2008
183. www.cme.group.com. [www.eurexchange.com/Trading portfolio](http://www.eurexchange.com/Trading%20portfolio).
184. [www.euronext.com/About EURONEXT](http://www.euronext.com/About%20EURONEXT).
185. www.futuresmagazine.com
186. <http://www.uice.com.ua/>
187. www.sabu.com.ua //Офіційний інтернет-сайт Союзу аграрних бірж України.
188. www.wfe.com.
189. <http://www.refine.org.ua/pageid-1626-1.html>
<http://ebk.net.ua/Book/OsnEkTeor/Oet06-09/5601.htm>

Навчальне видання

СОЛОДКИЙ Микола Олександрович

БІРЖОВИЙ ТОВАРНИЙ РИНОК

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Друге видання

Редактори

Л.М. Талюта

І.О. Сєрова

Художник

М.С. Миленька

Підписано до друку 11.11.2017 Формат 60х84/16
Папір офсет. №1. Гарнітура Times New Roman. Друк офс.
Наклад 50 примірників, Зам. № 98