

Міністерство освіти і науки України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

за редакцією М.О. Солодкого

ОСНОВИ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

навчальний посібник

*Рекомендовано до друку Вченою радою Національного університету
біоресурсів і природокористування України
(протокол № 4 від 22 листопада 2017 р.)*

Київ-2017

УДК 339.172
ББК 65.8. – 182
С 60

Автори:

М.О. Солодкий – канд. екон. наук, професор кафедри біржової діяльності і торгівлі Національного університету біоресурсів і природокористування України, заслужений діяч науки і техніки України (Розділи: 3,4,6,7,8,9,10,11,12);

Н.П. Резнік – докт. екон. наук, завідувач кафедри біржової діяльності і торгівлі Національного університету біоресурсів і природокористування України (Розділ 13);

В.О. Яворська – канд. екон. наук, доцент кафедри біржової діяльності і торгівлі Національного університету біоресурсів і природокористування України (Розділи: 1,2,3,5,8,9,11).

за редакцією М.О. Солодкого

Рецензенти:

О.М. Шпичак – докт. екон. наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, академік НААН України, завідувач відділу ціноутворення, інфраструктури ринку та розвитку наукових інновацій Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки»;

І.В. Охріменко – докт. екон. наук, професор, проректор з навчальної та наукової роботи Київського кооперативного інституту бізнесу і права;

Н.М. Давиденко – докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України.

Основи біржової діяльності: навчальний посібник / М.О. Солодкий, Н.П. Резнік, В.О. Яворська: [за ред. М.О. Солодкого]. – К.: ЦП Компринт, 2017. – 450 с.

ISBN _____

У навчальному посібнику ґрунтовно висвітлюються теоретичні та практичні аспекти біржової діяльності. Особливу увагу приділено сучасним технологіям торгівлі на біржах, біржовому ринку деривативів. Навчальний посібник підготовлено у відповідності до навчальних планів підготовки бакалаврів економічного профілю. Пропоноване видання може стати джерелом знань з основ біржової діяльності для студентів вищих навчальних закладів, викладачів, науковців, а також всіх фахівців, які працюють на біржовому ринку.

ISBN _____

© Солодкий М.О., Резнік Н.П., Яворська В.О.

© Національний університет біоресурсів і природокористування України, 2017

ЗМІСТ

Вступ.....	5
ЧАСТИНА I. ВИНИКНЕННЯ ТА РОЗВИТОК БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	7
Розділ 1. Теоретичні засади біржової діяльності.....	7
1.1. Економічна сутність біржової діяльності та біржового ринку.....	7
1.2. Передумови виникнення біржової діяльності.....	13
1.3. Історія розвитку біржової діяльності.....	18
1.4. Функції біржової діяльності в ринкових умовах.....	27
Розділ 2. Тенденції світової біржової діяльності.....	33
2.1. Глобалізаційний вплив на біржову діяльність.....	33
2.2. Сучасний стан світової біржової торгівлі.....	35
2.3. Характеристика провідних бірж світу.....	47
Розділ 3. Біржова діяльність в Україні.....	61
3.1. Історія вітчизняного біржового ринку.....	61
3.2. Біржова діяльність в епоху соціалізму.....	68
3.3. Формування біржової діяльності в Україні.....	70
Розділ 4. Регулювання біржової діяльності.....	82
4.1. Загальні засади регулювання біржової діяльності.....	82
4.2. Регулювання діяльності товарних бірж в Україні.....	89
4.3. Державне регулювання біржової діяльності в країнах з ринковою економікою.....	95
ЧАСТИНА II. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	100
Розділ 5. Організаційні засади діяльності бірж.....	100
5.1. Економічна сутність біржі.....	100
5.2. Види та основні функції бірж.....	101
5.3. Організаційна структура бірж.....	106
Додатки до розділу 5.....	116
Розділ 6. Технології біржової торгівлі.....	156
6.1. Організаційні засади біржових торгів.....	156
6.2. Особливості біржової торгівлі на вітчизняних товарних біржах.....	158
6.3. Біржова торгівля на ф'ючерсних біржах.....	162
6.4. Технологія Інтернет-трейдингу на біржовому ринку.....	170
Додатки до розділу 6.....	179
Розділ 7. Біржові активи.....	197
7.1. Класифікація біржових активів.....	197
7.2. Характеристика біржових активів.....	201
7.3. Біржові фінансові інструменти.....	206
Додатки до розділу 7.....	213
Розділ 8. Біржове ціноутворення.....	224
8.1. Сутність біржового ціноутворення.....	224
8.2. Принципи котирування цін на біржові товари.....	233

8.3. Види біржових цінових стратегій	240
Додатки до розділу 8.....	243
Розділ 9. Види біржових контрактів.....	262
9.1. Сутність та складові біржових угод.....	262
9.2. Види біржових контрактів на спотовому ринку.....	266
9.3. Види строкових біржових контрактів.....	274
Розділ 10. Брокерська діяльність.....	288
10.1. Брокерська контора в біржовій діяльності.....	288
10.2. Види брокерських угод.....	292
10.3. Економічна оцінка брокерської діяльності.....	299
10.4. Організація брокерського обслуговування.....	306
Частина III. Основи біржової діяльності на ринку строкових угод...	313
Розділ 11. Ф'ючерсна торгівля.....	313
11.1. Походження ф'ючерсної торгівлі.....	313
11.2. Технології ф'ючерсної торгівлі.....	321
11.3. Роль спекулянтів на ф'ючерсному ринку.....	325
11.4. Перспективи ф'ючерсної торгівлі в Україні.....	333
Додатки до розділу 11.....	336
Розділ 12. Хеджування в біржовій діяльності.....	340
12.1. Хеджування на біржовому товарному ринку.....	340
12.2. Базисний ризик.....	347
12.3. Стратегії хеджування	354
12.4. Хеджування опціонами.....	363
12.5 Основні переваги та недоліки хеджування.....	371
Розділ 13. Біржова діяльність на фондовому ринку.....	374
13.1. Організація діяльності фондових бірж	374
13.2. Сутність біржових угод на фондових біржах	390
13.3. Процедура лістингу.....	399
13.4 Оформлення і виконання контрактів на фондових біржах	405
Додатки до розділу 13.....	412
Глосарій.....	416
Література.....	438

ВСТУП

Характерною особливістю розвитку сучасного економічного простору стало значне зростання та беззаперечний вплив біржового ринку на функціонування практично усіх сфер суспільного життя.

Будучи найбільш масштабним та динамічним сегментом ринкової економіки, біржовий ринок забезпечує високоефективний розвиток економічних відносин незалежно від території та систем господарювання. Раціонально організований, розвинутий біржовий ринок є однією з найважливіших передумов економічного зростання країни та підвищення суспільного добробуту.

Сучасна біржова діяльність виступає центром конкурентного ціноутворення і представляє собою широкомасштабну сферу інвестування та перерозподілу товарних і фінансових активів у світовому масштабі.

На сьогоднішній день уже традиційними є такі інвестиційні інструменти, як біржові контракти на цінні папери, фондові індекси, аграрну продукцію, метали, енергоресурси, а також відносно нові активи – погоду, нерухомість, кредитні інструменти та інші.

Основними тенденціями розвитку біржової діяльності нині є: глобалізація біржової торгівлі; біржова консолідація; структурні зміни біржової торгівлі, пов'язані з біржовою універсалізацією торгівлі фінансовими та товарними інструментами; масштабне зростання біржової торгівлі; постійне розширення спектру інструментів, які охоплює сучасна біржова діяльність; так звана «фінансіалізація» біржової торгівлі; зростання показників ліквідності біржової торгівлі, через об'єднання біржових платформ і електронних майданчиків бірж; зростання обсягів торгівлі товарними деривативами; розширення учасників на товарних та фондових біржах; лібералізація світового регулятивного механізму біржової діяльності; електронізація біржової торгівлі на організованих ринках; залучення до глобалізаційних процесів біржових ринків країн, що розвиваються.

На превеликий жаль, світові біржові процеси все ще не мають прямого впливу на розвиток вітчизняної біржової діяльності, особливо на товарному ринку. Нині вітчизняний біржовий ринок поступово стає невід'ємною частиною світової біржової спільноти. Розвиток біржового ринку, особливо товарного, відбувається за відсутності: чіткого законодавчого регулювання як з боку держави, так і саморегулювних організацій; довгострокової стратегії розвитку; необхідних умов для ефективного функціонування бірж; чіткої системи підготовки нової генерації високопрофесійних учасників біржового ринку. Перелічені обставини зумовлюють гостру потребу у розробці навчальних дисциплін та їх методичного забезпечення.

Пропоноване видання розроблено з метою підвищення якісного рівня підготовки фахівців з біржової справи і є результатом довготривалої науково-практичної роботи колективу кафедри біржової діяльності і торгівлі Національного університету біоресурсів і природокористування України,

створеної професором, залуженим діячем науки і техніки України Солодким М.О. у 2001 році. За цей період було видано два навчальні посібники «Біржовий ринок», у тому числі з грифом МОН, підручник «Біржовий ринок» для здійснення підготовки магістрів, навчальний посібник «Біржовий товарний ринок» та цілий ряд монографій з питань дослідження біржової діяльності.

Посібник відповідає навчальним планам і програмам підготовки бакалаврів економічних спеціальностей у Національному університеті біоресурсів і природокористування України.

Запропонований навчальний посібник передбачає формування теоретичних основ та практичних навичок із організації біржової діяльності, здійснення біржової торгівлі на товарних та фінансових ринках, використання біржових контрактів у господарській діяльності з метою страхування цінкових ризиків та спекуляції. Так, перша частина включає розділи, які забезпечать вивчення основних теоретичних засад здійснення біржової діяльності, друга частина спрямована на організаційно-економічні засади здійснення біржової торгівлі на біржах, а третій розділ знайомить з основами строкової торгівлі біржовими інструментами.

З поміж інших видань, навчальний посібник вирізняється фундаментальним, системним та доступним викладом складного матеріалу, ґрунтовним аналізом світового досвіду та вітчизняних особливостей функціонування біржового ринку.

ЧАСТИНА I

ВИНИКНЕННЯ ТА РОЗВИТОК БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 1.1. Економічна сутність біржової діяльності та біржового ринку.
- 1.2. Передумови виникнення біржової діяльності.
- 1.3. Історія розвитку біржової діяльності.
- 1.4. Функції біржової діяльності в ринкових умовах.

Ключові поняття: біржова діяльність, організований ринок, локальний ринок, базар, ярмарок, аукціон, біржовий ринок, біржа, спотовий контракт, форвард, ф'ючерс, опціон, ОТС-ринок.

1.1. Економічна сутність біржової діяльності та біржового ринку

Біржова діяльність – це сукупність організаційно-правових відносин між професійними та непрофесійними учасниками з приводу біржової торгівлі на біржовому ринку.

Основою біржової діяльності є біржова торгівля на біржах. Біржова торгівля організовується з метою полегшення самого процесу торгівлі, вироблення більш ефективнішого механізму прозорого і конкурентного ціноутворення, акумуляції і трансферту інвестиційного капіталу, а також для захисту інтересів як продавців, так і покупців від цінової нестабільності.

Історично біржова діяльність у формі біржової торгівлі на товарних, фондових на валютних біржах концентрувалася у великих промислових і торгових центрах, організовувалась на групи біржових товарів, що існували великими партіями. Пізніше біржова діяльність проводилась за відсутності товарів, лише за зразками, каталогами, а також контрактами або договорами на їх поставку в майбутньому.

Біржова діяльність характеризується регулярністю проведення біржових торгів, відрізняється відкритістю і гласністю, характеризується вільним ціноутворенням, проводиться виключно біржовими посередниками в інтересах учасників ринку, передбачає відсутність прямого державного втручання у процеси біржової торгівлі, але відповідно за встановленими законодавчими нормами.

Сучасну форму біржової діяльності можна визначити як складний організаційний механізм, сформований у залежності від особливостей, історичних та соціальних норм, зрілості економічних систем різних країн.

Біржова діяльність сприяла виникненню організованого – біржового ринку. У свою чергу, біржовий ринок є організованою формою торгівлі і пройшов тривалу еволюційну трансформацію від елементарного локального ринку (базару) до електронної біржової торгівлі (інтернет-трейдингу) біржовими інструментами.

Сутність біржового ринку ввібрала у себе усі характеристики поняття «ринок», який включає класичні та специфічні ознаки. Біржова діяльність була сформована на засадах організованого ринку, тому їй притаманні загальні характеристики ринку.

Економічна категорія «ринок», як зазначає англійський економіст Джевонс, включає групу людей, які налагоджують ділові відносини щодо укладання угод купівлі-продажу активів. Ф.Котлер – американський економіст охарактеризував ринок в якості існуючих та потенційних учасників ринку, підкреслюючи першочергову роль покупців. Водночас, у Британській енциклопедії можна знайти визначення ринку, як сукупності інструментів для здійснення обміну товарів і послуг у результаті заключення торгівельних угод між продавцями та покупцями [10].

У країнах з розвиненим ринком, останній має установлений набір характерних рис, що забезпечує можливість визначити рівень зрілості ринкових відносин. Розкриваючи ознаки ринку стає можливим простежити, як ці риси проявляються в організації і розвитку біржової діяльності.

Часто у загальному розумінні ринок – це, так званий, базар. У економічному значенні категорію «ринок» необхідно вивчати, як засіб для збалансування попиту і пропозиції, або організоване місце для постійного здійснення купівлі-продажу товарів і послуг.

Вищевказані визначення особливості сутності ринку відображають, що лежить на поверхні його розуміння. Але вони не виявляють глибоких специфічних властивостей ринку, як економічної категорії, щоб забезпечити розуміння ролі ринку в економічних системах різних країн. Дійсно економічна сутність ринку значно ширша й визначити якимось одним формулюванням досить тяжко. З багатьох трактувань, що найчастіше зустрічаються у науковій літературі, на нашу думку, слід зупинитись на наведених нижче позиціях, що найглибше відображають економічну сутність і роль організованого ринку.

Ринок є організованим місцем, де відбувається постійна купівля-продаж економічних результатів людської життєдіяльності, тобто є сферою підприємництва або бізнесу. У даному випадку, мова йде не тільки про купівлю-продаж активів, а також і про інші життєдіяльні результати, зокрема про інтелектуальну діяльність, фінансово-кредитну, тощо. Об'єктом купівлі-продажу на ринку виступають також і інформаційні ресурси.

Організований ринок – це сукупність економічних правовідносин між учасниками ринку у сфері товарних обмінів, на основі яких відбувається

реалізація результатів людської господарської діяльності. У даному аспекті ринок може виступати економічною категорією.

Ринок також є місцем, де відбувається кінцеве визнання суспільної вартості активів, яка втілена у результатах праці. Це визначення сутності ринку надає можливість встановити його роль і місце у процесах економічного відтворення. Тобто, ринок є елементом, що опосередковує виробництво і споживання, а тому він перебуває під постійним впливом усіх його складових. На ринку найчастіше з'являються ті результати праці, що можуть задовольнити потреби покупців. Тому, на ринку визначаються реальні суспільні потреби. Ринок диктує виробникам, що необхідно виробляти і обсяги виробництва. На ринку встановлюється вартість результатів вироблених активів. Тракткування ринку в літературі не ототожнюється з ринковою економікою, тому що ринок і є ключовим елементом самої ринкової економіки..

Ринок може бути “диким”, “тіньовим”, “базарним”, “стихийним”, “вільним”, тощо.

Характерними ознаками сучасного організованого ринку є:

1). Сучасний ринок – це ринок покупців. Це такий ринок, де ринкова пропозиція перевищує над попитом. Цей ринок визначає переважно пріоритетність покупців у відношенні до продавців. Тут спостерігається “перевага споживачів”, на відміну від “переваги продавців”, що характерно для вітчизняної економіки. У таких умовах підприємці можуть досягти збільшення доходів, за умов, коли вони реалізують на ринку високоякісну продукцію за доступними цінами. Ринок покупців є стимулом для забезпечення постійно відтворюваних ділових взаємовідносин. Такий ринок змушує усіх підприємців до постійного пошуку прибуткових джерел, передусім у виробництві, а потім у сфері купівлі-продажу товарів та послуг.

2). Сучасний ринок – конкурентний ринок. Це означає, що суб'єкт підприємництва виступає, як конкурентна сторона відносно інших суб'єктів. Можливість конкуренції між ринковими учасниками покладена в їх економічну самостійність, базою для якої є можливість правомірно розпоряджатися ринковими об'єктами. Таке право базується на приватній власності. У сучасних умовах це приватна, колективна або державна власність. Конкуренція між ринковими суб'єктами породжується через пріоритет покупців над продавцями. Тобто, намагаючись задовольнити потреби споживачів, підприємці також можуть отримати власний економічний зиск, вступаючи у постійне суперництво за потреби споживачів. Зовсім інша позиція на ринку продавців, що характерно для дефіциту в економіці. В цій ситуації покупці конкурують між собою за потреби продавців. Конкуренція може охопити і відносини між підприємцями та споживачами. Конкуренція за ціни та якість товарів призводить до домінування тієї чи іншої сторони, залежно від рівня економічного розвитку в цілому, а також від рівня зрілості ринкових відносин у суспільстві.

3). Третя ознака сучасного ринку – стабілізація ринкових відносин через механізм інтеграції. Сучасний ринок покладає умови для суперництва між

підприємцями та іншими ринковими суб'єктами, кожному з яких має бути забезпечено збереження конкурентних переваг. Це стає можливим за умов упередження монополізації економіки та посилення інтеграційних процесів між конкурентними суб'єктами ринкових відносин. Сучасний ринок ефективно функціонує й розвивається лише в умовах, де ринкові суб'єкти, зберігаючи суперництво, підтримують і взаємну зацікавленість у відсутності монополізації. З метою перешкодження монополізації ринків та створення конкурентних умов для діяльності суб'єктів ринку, функцію координації роботи суб'єктів ринкових відносин повинна виконувати держава через запровадження антимонопольної політики.

Враховуючи те, що різні суб'єкти вступають в ринкові відносини щодо обміну різноманітних товарів і послуг, в будь-якій країні наявна сформована складна ринкова система, що складається з різноманітних ринків, останні можна характеризувати у різних аспектах.

З позицій розгляду об'єктів обміну, ринки поділяються на:

- засобів виробництва;
- товарів народного споживання;
- послуг;
- позикових капіталів;
- цінних паперів;
- валюти;
- інформації;
- науково-технічних розробок;
- робочої сили;
- нерухомості та інші.

У залежності від стану організації ринкової структури, виділяють організований ринок – біржовий або неорганізований – позабіржовий ринок (рис.1.1.).

Таким чином, ринкова економіка може складатись з великої кількості різних ринків. Товари чи послуги мають свої ринки.

За географічним розташуванням ринки можуть бути класифікованими на:

- внутрішні;
- зовнішні.

Внутрішній ринок класифікується на:

- національний;
- регіональний;
- локальний.

Національний – це внутрішній ринок, граничні межі якого встановлюють кордони країни.

Регіональний – ринок локалізований частинами країни, областями, районами, тощо.

Локальний – це місцевий ринок, що включає сукупність окремих населених пунктів. Два останні види ринків, на відміну від національних, не можна характеризувати наявністю чітко окреслених меж.



Рис 1.1. Види ринків за рівнем організації

Всі наведені види ринків мають свої характерні риси. Вони дуже тісно взаємодіють і якщо спостерігаються певні зміни на одному з ринків, то це викликає зміни або трансформації в роботі інших ринків та системи в цілому.

Всі види ринків у загальному часто класифікуються на чотири економічні утворення (рис 1.2.).

В сучасних умовах інтеграції світогосподарських зв'язків всі ринки починають втрачати регіональні риси, перетворюючись у міжнародні ринки активів, на яких присутні торговці усіх країн. Проте, продовжують функціонувати і відокремлено національні ринки певних товарів та послуг [21].

Таким чином, нині ринок – це організаційна форма для функціонування товарного виробництва і перерозподілу фінансового капіталу. Історія товарного ринку нараховує понад 6000 років.

Якщо розглянути еволюцію розвитку ринку з позицій ринкових суб'єктів, то з самого початку це були виробники і покупці товарів.

Пізніше, у міру розвитку ринку й формування самостійних галузей торгівлі та грошового обороту, активними ринковими учасниками стали торгівельні та фінансові агенти або посередники:

- комерційні агенти;
- комівояжери;
- консигнатори;
- брокери;
- дилери та ін.

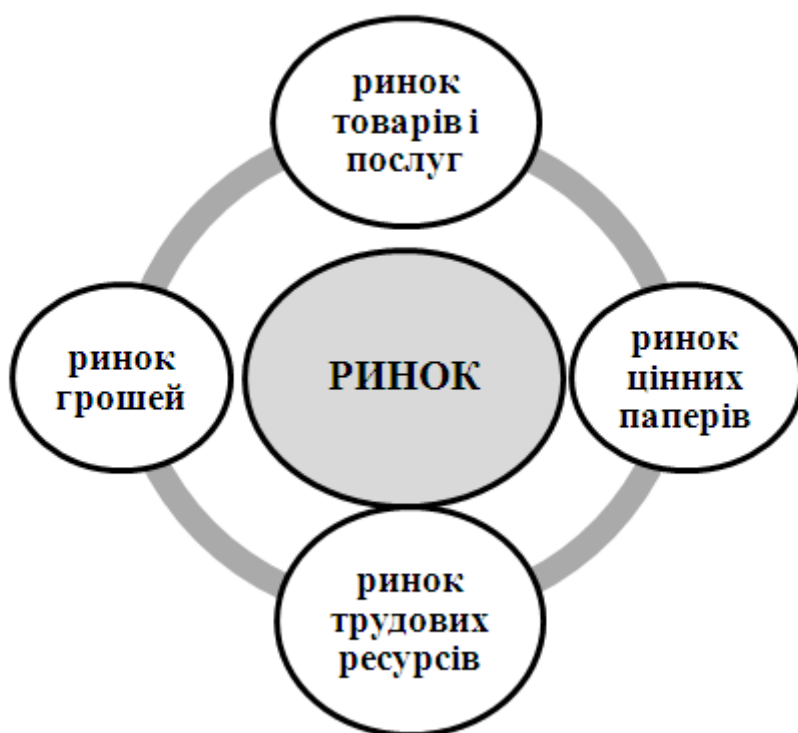


Рис 1.2. Класифікація ринків

Вище перераховані ринкові суб'єкти відіграють провідну роль у ринковій економіці. Ринок – це складний механізм для виявлення та узгодження усіх економічних інтересів. Саме цим сьогодні займаються ринкові посередники. Вони займаються вивченням стану попиту і пропозиції активів, динаміки ціноутворення, установлюють ділові зв'язки, прогнозують ринкову кон'юнктуру, тощо. Діяльність посередників є необхідною і нині високо цінується суспільством. У ринковій економіці посередники виконують, певним чином, роль керівної ланки. Тоді як, за умов командної системи, посередницька діяльність була протизаконною і небажаною. Адже, посередники, забезпечуючи незалежність у функціонуванні господарств, своєю роботою об'єктивно протистояли державному апарату, що було небажаним і недоцільним [22].

Таким чином, визначивши сутність та види ринків можна констатувати, що одним із поширених трактувань є відображення економічної сутності ринку у якості сукупності економічних взаємовідносин між ринковими суб'єктами щодо купівлі-продажу ринкових активів і послуг. Сучасний ринок – це також економічний простір для забезпечення безперервного обміну товарів.

Можна підвести ризику і констатувати, що ринок – це комплексне економічне поняття, що охоплює сферу обміну активів, економічний простір, для обміну активів і послуг, систему товарно-грошових взаємовідносин, що формуються в процесі купівлі-продажу активів.

Ринок являється досить складною і динамічно розвиненою системою, що підпадає під постійні зміни. Наявність на організованому – біржовому

ринку значної кількості торгівців відображає його ефективність і сприяє прискоренню потрапляння товарів від виробників до споживачів за ринковими цінами, забезпечуючи ефективний перерозподіл активів [15, с.6].

Біржовий ринок – це особлива історично організована форма ринку, що наділена рисами, не притаманними для інших ринків, і виступає вищою мірою виявлення ринкових відносин [16, с.1].

Біржовий ринок є найвищою формою організованого ринку, на якому функціонують товарні, фондові та валютні біржі, а нині універсалізовані в біржові групи або альянси.

Біржовий ринок можна вважати організованим форумом для заключення строкових контрактів і для забезпечення високої ліквідності він має найвищою мірою стандартні умови [5].

Відповідно в сучасних умовах біржовий ринок – це ринок строкових контрактів або деривативів. За економічною сутністю ринок деривативів представляє собою сукупність економічних відносин стосовно перерозподілу ризиків, що виявляються у процесі обміну біржовими активами [9]. Ринок деривативів (Commodity Derivatives Market) у англomовних джерелах [19-20] включає два сегменти: біржовий та позабіржовий, залежно від предметної основи обігу на них товарних активів.

Біржовий ринок (Derivatives Exchange-Traded Market) забезпечує діяльність бірж по торгівлі строковими інструментами – деривативами, стандартизовані і запроваджені біржами у торгівлю.

Дж. Маршалл визначає біржовий ринок, як товарні та фінансові біржі, на яких торгівля ведеться за допомогою подвійного голосового аукціону в спеціально збудованих торговельних залах [18].

Отже, біржова діяльність виражається у організованій формі торгівлі на біржовому ринку. Останній можна трактувати, як механізм економіко-правових взаємовідносин між учасниками організованого ринку з приводу купівлі-продажу біржових контрактів, що несуть за мету забезпечення конкурентного ціноутворення та ефективного перерозподілу ризиків на основі трансферу товарних і фінансових потоків у часі і просторі.

1.2. Передумови виникнення біржової діяльності

У ринковій економіці біржова діяльність – це важлива та невід’ємна складова організованої торгівлі на міжнародних ринках товарів та послуг. Сучасна біржова діяльність стала результатом історичного розвитку форм оптової торгівлі від базару до організованої форми біржової торгівлі. Тому процеси виникнення та розвитку біржової діяльності необхідно розглядати на практиці міжнародного досвіду країн з ринковою економікою, де біржова торгівля на товарних і фондових біржах формувалась і змінювалась поетапно (рис. 1.3).



Рис 1.3. Трансформація форм оптової торгівлі на шляху до біржової торгівлі

В основі виникнення і розвитку біржової діяльності лежать стародавні базари, на яких збиралися купці зі своїм товаром і здійснювалася купівля-продаж або, на ранніх етапах, обмін товарів, а також відбувався обмін певною інформацією про товари, ціни, умови купівлі-продажу.

Базар характеризується наступними основними ознаками:

- регулярне проведення відкритих (публічних) торгів;
- обов'язкова наявність товарів під час торгів;
- відсутність обмежень на товари для купівлі-продажу;
- ціни встановлюються в процесі торгів на основі попиту і пропозиції;
- після здійснення купівлі-продажу товар негайно передається покупцеві;
- охоплює локальні території;
- гарантії якості і виконання угод не високі.

У сучасних умовах базар – це форма періодичної роздрібної торгівлі товарами народного споживання, які організовуються торговими системами і підприємствами та державними органами. Метою проведення базарів є задоволення попиту населення на окремі товари [18]. Наприклад, вже на наступний рік після заснування Одеси – в 1795 р. з'явився «Вільний ринок» спеціально для продажу життєво необхідних товарів, потім, він став Старим базаром. Одночасно з'являються Червоні ряди для продажу мануфактурних товарів і Грецький базар. Відомий в нашій країні одеський базар «Привоз» був започаткований з 1827 р., коли на Привозній площі був побудований величезний ринок. З тих пір він став головним ринком Одеси [24].

Біржова діяльність увібрала певні риси як базарів, так і ярмарок. Адже торгівці потребували більш легкого і чіткого виконання угод з купівлі-продажу, створення гарантованої системи розрахунків, а також вироблення механізмів захисту інтересів покупців і продавців від несприятливих цінових змін.

“Ярмарок” – з нім. мови – це “щорічний ринок”. Це трактування свідчить про певну періодичність торгівлі.

В епоху середньовіччя ярмарки набули значного поширення. Популярними були вексельні ярмарки в європейських країнах.

Ярмарком з роздрібного продажу товарів прийнято називати періодичні, як правило, великі роздрібні торги, з метою продажу товарів народного споживання, що проводяться в обумовленому місці, у встановлені терміни, за участю багатьох організацій і підприємств оптової і роздрібної торгівлі, промислових і сільськогосподарських підприємств – виробників товарів народного споживання, інших суб'єктів підприємницької діяльності, а також культурно-просвітницьких установ (які забезпечують проведення масових гулянь, ігор, атракціонів та ін.) [18].

Як правило, сьогодні продаж товарів на ярмарках здійснюється через торговельні ряди з визначеними торговими місцями, тимчасові павільйони, автомагазини та автопричеми, активно використовуються також засоби переносної торгівлі [18].

Ярмаркам притаманна певна організаційна форма торгівлі, якій характерні наступні риси:

- регулярне, з певною періодичністю (1-2 рази на рік), проведення відкритих (публічних) торгів;
- можлива відсутність товарів під час торгів, торгівля за каталогами;
- притаманна певна спеціалізація торгівлі за галузевим призначенням;
- ціни встановлюються в процесі торгів на основі попиту і пропозиції;
- після здійснення купівлі-продажу товар негайно передається або поставляється покупцеві;
- охоплює більші території (регіональні, національні, міжнародні);
- гарантії якості і виконання угод вищі, ніж на базарі.

В Україні ярмарки почали бурхливо розвиватись ще з 16 ст. Однією з найвідоміших ярмарок, якій присвоєно національний статус є Сорочинська ярмарка, що стала популярною після виходу повісті М. Гоголя «Сорочинський ярмарок».

Бурхливий розвиток форм оптової торгівлі з XVI ст. сприяв поширенню постійних, а не тимчасових видів, а саме – аукціонів та біржової торгівлі. Слід зазначити, що саме аукціони стали стартом для біржової торгівлі.

Розвиток суспільного виробництва спричинив стрімке зростання асортименту у пропозиції та вимоги попиту. Доставка товарів в місця продажів, де збиралася значна кількість потенційних покупців поступово визначила, що не обов'язково привозити товар, досить домовитися про його ціну, а все інше можна обговорити в угоді на купівлю-продаж активів.

Аукціон характеризується наступними ознаками:

- регулярне (1-2 рази на місяць) проведення відкритих (публічних) торгів;
- можлива відсутність товарів під час торгів, торгівля за каталогами;
- наявність правил торгівлі, допуск до торгівлі тільки зареєстрованих учасників;

- торгівля здійснюється, як правило, ведучим – маклером у формі простого аукціону;
- притаманна певна спеціалізація торгівлі;
- ціни встановлюються в процесі торгів на основі попиту і пропозиції і формуються по кроках на пониження чи підвищення;
- після здійснення купівлі-продажу товар негайно передається або поставляється покупцеві;
- охоплює великі території (регіональні, національні, міжнародні);
- гарантії якості і виконання угод значно вищі, ніж на базарі і ярмарці;
- популярна електронна форма аукціонів.

Перша згадка про аукціони як форму торгівлі зустрічається у римлян. Саме слово «аукціон» походить з латинського слова «auctio», що означає – «підвищувати». Це означає, що товари продавались за технологією підвищення ціни. Тобто товар дістається тому, хто запропонує найвищу ціну. Майбутній аукціонний продаж рекламувався двома способами: робилася публічна заява і розсилалися письмові повідомлення, що містять деталі аукціону. Також існують записи про те, що аукціони проводилися в «atrium auctionarium» – спеціальних приміщеннях, де також влаштовувалися виставки безпосередньо перед торгами. На відміну від уявлення про те, що ставки робилися шляхом вигукування, насправді аукціонні продажі проходили в тиші, а бажання зробити ставку позначалося кивком голови або підняттям руки [25].

Однак особливий інтерес викликає діяльність британських аукціонних будинків, тому що саме за їх зразком вибудовується система ведення торгів у всіх країнах. Стрімкий розвиток Великобританії не тільки на політичній арені, але і в області мистецтва, дозволив їй зайняти одне з основоположних місць на світовому арт-ринку. Існують ранні свідчення про те, що перші торги влаштовувалися в барах і тавернах Лондона, де основним предметом продажу були книги [25].

До кінця XVII ст. починають оформлятися умови продажів на аукціонах в Лондоні. Цікавим була «продаж по свічці» (sale by candle) відома, як чисто англійська. Запалювалася свічка довжиною в дюйм, і той покупець, який останнім називав ціну перед тим, як свічка гасла, ставав переможцем аукціону [25].

У XVIII ст. можна було вже назвати кілька вдалих британських аукціоністів, серед яких був Крістофер Кок. У газеті The London Evening Post 1739 р. була опублікована замітка про майбутній аукціон. Розпродавалося майно збанкрутілого торговця. Аукціон повинен був відбутися 5 квітня, в місці проведення торгів можна було знайти «каталоги, а також відвідати передпродажну виставку, щоб ознайомитися з лотами». Саме Крістофер Кок вперше розміщує в газеті рекламу про майбутній аукціон. Крім того, саме після знайомства з ним, Семюель Бейкер і Джеймс Крісті створили найбільші аукціонні будинки «Сотбіс» і «Крістіс» [25].

Найвищою формою організованої торгівлі в ринковій економіці стала біржова. Біржова діяльність будучи на вершині піраміди змогла сформуватись на основі основних характерних рис усіх попередніх форм оптової та роздрібної торгівлі.

З розширенням номенклатури товарних активів почали все частіше виникати цінові коливання, за таких умов лише біржова діяльність стала основою для забезпечення своєчасною інформацією щодо стану кон'юнктури і сформувала умови для здійснення найвигідніших угод з купівлі-продажу.

Важливим завданням біржової діяльності стала централізація в одному місці попиту і пропозиції, завдяки цьому усі ринкові учасники отримали можливість впливати на тенденції зміни ринкової кон'юнктури.

Сьогодні біржова діяльність, залежно від специфіки біржової торгівлі та рівня технологічного розвитку бірж, організовується у формі різних типів аукціонів, включаючи прості аукціони, що притаманні вітчизняним біржам і закінчуючи подвійним голосовим або електронним аукціоном на провідних біржових майданчиках світу. Слід зауважити, що в нашій країні зародження біржової діяльності відбулось на основі організації перших сільськогосподарських аукціонів.

У загальному, біржову діяльність необхідно віднести виключно до організованого ринку, який може функціонувати у визначених місцях, за єдиним законодавчо - правовим механізмом та прийнятими правилами торгівлі та нормами, де заключаються торговельні угоди виключно брокерами з брокерських контор чи дилерами з метою одержання комісійних або прибутку.

Біржова діяльність характеризується наступними ознаками:

- концентрується у великих промислових або торговельних містах – містах виробництва, споживання та реалізації товарів чи фінансових інструментів;
- регулярні торги (щоденні), проведення відкритих (публічних) торгів, які виокремлено у часові діапазони – торгові сесії, жорстко регламентовані біржами;
- торгівля здійснюється тільки біржовими товарами, за встановленими специфікаціями біржових контрактів;
- торгівля біржовими контрактами з виконанням у майбутньому, з можливістю закриття контрактів у розрахунковий спосіб – без поставки товару;
- наявність жорстких правил біржової торгівлі;
- допуск до торгівлі тільки біржових посередників – членів біржі, які є посередниками між біржами та клієнтами;
- ціни встановлюються в процесі торгів на основі попиту і пропозиції;
- високий рівень гарантійного забезпечення, наявне гарантування виконання усіх біржових угод завдяки механізму клірингу і маржових внесків;
- поширюється на національному чи глобальному рівнях (Чикаго, Лондон, Токіо, Київ);

- поширена електронна система біржової торгівлі – інтернет-трейдинг;
- інформаційна відкритість для усіх учасників ринку;
- відсутність прямого державного втручання у процеси ціноутворення на біржі, проте жорстка система регулювання поведінки учасників ринку, з метою захисту прав інвесторів;

У сучасних умовах саме біржова діяльність забезпечує організовану форму біржової торгівлі строковими контрактами, що гарантуються кліринговою палатою. Такі засади організації біржової діяльності надають можливість ефективно відображати стан ринкової кон'юнктури, адже участь приймають як виробники, споживачі продукції, так і трейдери або спекулянти, які прагнуть отримати прибутки від своїх інвестицій у біржові інструменти.

1.3. Історія розвитку біржової діяльності

Біржова діяльність, а, відповідно, і її основний елемент – біржі, що вважаються класичним інститутом ринкової економіки, завдяки притаманній їм організаційній, економічній та юридичній основам, до нинішнього рівня розвитку пройшли тривалий еволюційний розвиток.

Біржова діяльність у світі нараховує понад п'ятивікову історію свого формування. У своєму трансформаційному розвитку світові біржі пройшли низку етапів – від товарообмінних операцій на базарах до інтернет-трейдингу інструментами фінансової інженерії. Увесь цей час змінювались технології торгівлі, види угод, вимоги до учасників ринку та організаційна структура біржового ринку. (рис. 1.4).

Історія розвитку біржової діяльності може бути систематизовано розділена на сім етапів, які характеризувались біржовою торгівлею за різними технологіями та різними біржовими контрактами.

Необхідно відзначити, що всі ці періоди є умовними, проте відіграли ключову роль у формуванні сучасної біржової діяльності.

Перший етап розвитку біржової діяльності характеризується виникненням перших бартерних операцій і відноситься до часів виникнення перших торгівельних операцій. Виникнення біржової діяльності пов'язують з впровадженням у торгівлю інструментів, що за економічною сутністю були дуже схожими з біржовими контрактами сьогодення. Так, у Стародавній Греції, ще в II ст. до н. е. у господарській діяльності використовували квитки з правом майбутньої купівлі оливкової олії. Це був захід із запобігання дефіциту в оливковій олії протягом усього маркетингового року.

Другий етап формування біржової діяльності пов'язаний з побудовою самого біржового інституту та торгівлі на біржах першими контрактами – спотовими угодами. Другий етап за періодичністю розвитку біржової

діяльності найдовший і історично тривав з XVI ст. до XIX ст. За цей час біржі виникали у різних куточках світу, тобто досвід біржової торгівлі швидко поширювався разом з торгівлею спотовими контрактами. Крім того, біржі мали змогу відпрацювати правила і технологію торгівлі.

Точно навести дату, коли була організована перша біржа у світі дуже важко. Адже навіть у давні часи купці приходили в певні місця, для того щоб знайти покупців, дізнатись інформацію про ціни та товари, що пропонуються іншими учасниками ринку. Подібні збори мали місце ще в Древньому Римі по часу в II ст. вже нашої ери.

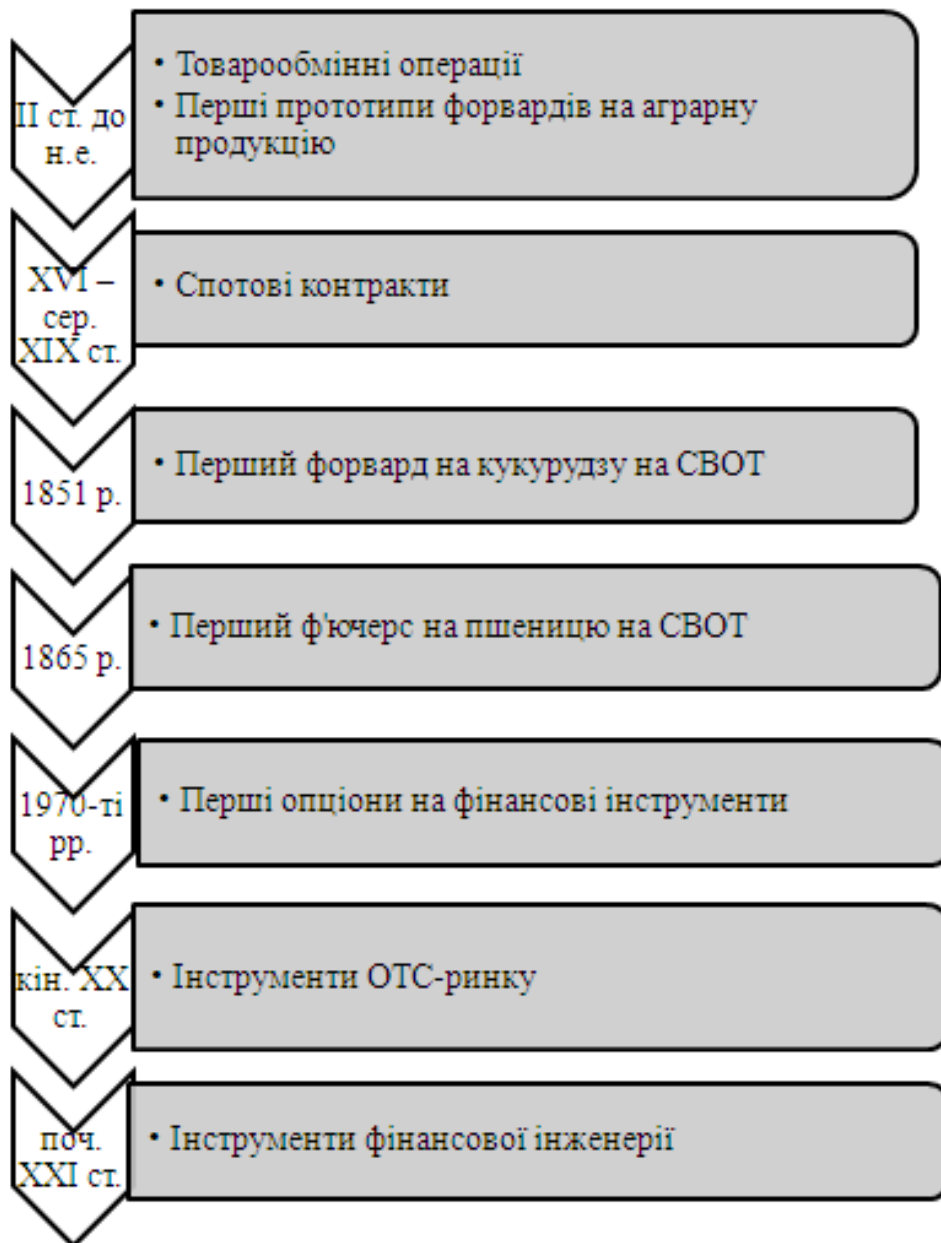


Рис. 1.4. Етапи розвитку біржової діяльності у світі

Уже ближче до наших днів – марсельські купці у 1553 р. вимагали особливе місце для організації зустрічей, щоб не відчувати дискомфорту, коли вони здійснювали постійно торгівлю на вулиці.

Поступово було сформовано правила для проведення біржової торгівлі спотовими угодами. Пізніше продавці дійшли висновку, що для торгівлі не обов'язково звозити у місця товари. Достатньо було домовлятися про поставку товарів та його ціни. Всі інші умови бути включені в умови договорів. На біржових зібраннях торгівці та купці могли вирішити і інші питання щодо страхування, обігу векселів, тощо. З часом розвитку біржової діяльності середньовічна біржа почала набувати сучасних обрисів.

Джерелом походження самого терміну “біржа” історики та економісти вважають торговий пункт у Фландрії – місто Брюгге. Тут біржова торгівля почала проходити біля готелю під назвою “Бурсе”. Господарем готелю на той час був Ван де Бурсе. Він побудував готель для оренди, а фронтон свого готелю прикрасив гербом із зображенням трьох гаманців.

Іноземні комерсанти, прибуваючи до Брюгге, часто зупинялися в готелі Бурсе, де могли знайомитись з іншими купцями, там укладали угоди, а також дізнавались про свіжі новини. Готель “Бурсе” подобався торговцям тому, що біля нього розташовувалось представництво великих торгівельних центрів Флоренції та Генуї. Багато купців з метою укладання угод часто приходили до даного готелю. Це пояснює вираз “йти до Бурсе”, який часто звучав з вуст торгівців. Тому, від імені власника готелю Бурсе має походження і сучасне слово “біржа”.

Поняття “біржа” у якості місця для зустрічей торгівців, поширилось у світовій практиці досить швидко, але і старі назви також збереглися в багатьох містах. Так, у Ліоні – це Площі обмінів, у ганзейських містах – Купецькі колегії, в Барселоні – Лохії.

Перша спеціалізована будівля біржі була споруджена ще у 1556 р. у м. Антверпен, що було конкурентом для міста Брюгге. На вході біржі був надпис: “Для торгових людей усіх країн та мов”.

У XVII ст. центром торгової та фінансової діяльності став Амстердам. У 1602 р. було створено велику біржу у світі.

Завдяки успіхам бірж, Нідерланди перетворились на світовий фінансовий центр на той час. У Амстердамі в один потік зливались усі ділові операції. Щоденно з 12.00 до 14.00 на місцевій біржі п'ять тисяч торгівців збирались для торгівлі. Порядок біржових торгів чітко регламентувався на біржі. Кожній галузі торгівлі відводили певне місце. Понад тисяча маклерів обслуговували своїх клієнтів на біржі. В такій штовханині покупці та продавці інколи тяжко знаходили один одного. На той час значна частина Європи була боржником Амстердаму. Історично ринок цінних паперів був створений в Амстердамі. У XVII ст. була створена перша фондова біржа, не дивлячись на те, що облігаціями державних позик почали торгували набагато раніше у Венеції та Флоренції. У Генуї був створений активний ринок для розписок і

платіжних карток. На Лейпцігських ярмарках здійснювалась торгівля акціями німецьких родовищ.

На початку XVIII ст. основним центром світової біржової діяльності став Лондон. Біржа стала також місцем зустрічі торговців, які бажали поспекулювати і заробити гроші.

Головної уваги заслуговує той факт, що біржі забезпечили швидкий перехід від торгівлі цінними паперами до грошових інструментів.

Справжній розвиток біржової діяльності припав на XIX ст., коли першість перехопила на себе вже Лондонська біржа.

Проте пізніше найпрестижнішою та найбільшою фондовою біржею стає Нью-Йоркська фондова біржа, що і до теперішніх днів знаходиться на всім відомій вулиці – Уолл-стріт.

Першою товарною біржею США стала відкрита в 1848 р. в Чикаго СВOT. Її засновники хотіли забезпечити врегульовану систему біржової торгівлі зерновими, а також надати захист для виробників та покупців від наслідків цінових диспропорцій.

Чиказька товарна біржа – СВOT відіграла особливу роль у розвитку біржової діяльності на світовому товарному ринку. Місто Чикаго у 1830–1840 роках стало одним з найбільших центрів з торгівлі зерновими. Завдяки промисловій революції почав швидко розвиватися американський Середній Захід, один з найбільших сільськогосподарських регіонів в США. Крім того, місто Чикаго мало стратегічне розташування біля Великих Озер, що забезпечувало швидке населення міста і перетворення його в транспортний вузол – зерновий термінал. Водночас, водні і транспортні можливості дозволяли швидко доставляти зернові з Чикаго у інші райони. Зростання обсягів торгівлі зерновими на спотовому ринку відбувалось саме в Чикаго, фермери приїздили до цього міста із зерновими і мали надії реалізувати його за вищими цінами. Але надії фермерів часто не справджувалися. Адже, якщо рік був достатньо врожайний, то фермери не отримували очікуваного прибутку і майже даремно приїжджали до Чикаго. Були роки, коли фермери протестуючи висипали своє зерно біля озер, оскільки падіння цін зумовлювали неможливість компенсувати навіть транспортні витрати. Крім проблем пов'язаних з збалансуванням попиту і пропозиції, також виникали проблеми логістичного характеру щодо транспортування, а також зберігання зерна.

У 1848 р. на рішення 82 торговців для стабілізації спотового ринку зерна було відкрито Чиказьку біржу (СВOT). Перші угоди, що укладались на цій товарній біржі - це спотові контракти на зерно.

Слід зазначити, що торгівля на переважній більшості бірж розпочалась з заключення спотових контрактів або угод на поставку реальної продукції: сільськогосподарської, енергоресурси, метали, лісоматеріали та інші активи промислового характеру. Механізмом біржової торгівлі реальними активами була поставка проданих товарів з одного із біржових складів, де покупець міг отримати свій товар. Таким чином, контракти з негайною поставкою реальних активів на біржах дістали назви – спотових.

Продавець біржових активів здійснював доставку свого товару на один з біржових складів, одержуючи на заміну складську довідку про підтвердження кількості і якості свого товару. Уклавши спотову угоду, продавець міг передати своє посвідчення покупцеві і отримував за це платіжний документ.

Таким чином, біржова діяльність у той історичний період завдяки біржовій торгівлі забезпечувала лише організоване місце для укладання спотових угод, але всі правовідносини щодо виконання укладених угод регулювались за межами біржі. Спотові угоди та їх виконання біржа не могла гарантувати. Іншою особливістю спотових угод було те, що обсяги товарів, їх якість та розрахунки обумовлювались особисто покупцями і продавцями, по суті контракти носили індивідуальний характер. Метою спотових контрактів для покупців була реальна закупівля товару і реальна його негайна реалізація – для продавців товарів. Умови негайних розрахунків та короткотерміновість спотових контрактів не створювали можливостей для здійснення спекуляції на цінових коливаннях.

Основною функцією біржової діяльності на той час було забезпечення реальною ціною інформацією та створення організаційних умов для здійснення купівлі-продажу активів. Тобто біржа забезпечила централізацію попиту і пропозиції. Торговці швидко мали змогу дізнаватися на біржовому ринку, особливо про настрої і бажання його учасників.

Необхідність стабілізації цін упродовж всього календарного року на ринку аграрної продукції забезпечило пошук і розробку нових видів контрактів із терміном поставки у майбутньому. Форвардні контракти стали наступним етапом розвитку біржової діяльності у світі.

Форвардний контракт забезпечував можливість для здійснення поставки товарів відповідної кількості і якості у майбутній період за зафіксованими на момент укладання цінами. Цікаво, що перші форвардні угоди використовувались ще на європейських і азійських біржах. Перші тікети на рис (rice tickets) укладались у 1700-х роках на рисовій біржі “Доджима” у Японії.

У XVI–XVIII ст. на європейських біржах укладались контракти (to-arrive contracts) на цибулини тюльпанів з майбутньою доставкою. Специфіка форвардної торгівлі передбачала купівлю-продаж товарів упродовж усього року.

Становлення спотового ринку можна вважати передумовою розвитку біржової діяльності на ринку контрактів з віддаленою поставкою – деривативів саме на товарних біржах, де їх успішно почали впроваджувати.

Укладання форвардів вперше в США було здійснено на Чиказькій товарній біржі, об’єктом торгівлі була кукурудза. Торговці зерном кукурудзи отримували його восени і повинні були зберігати до навантаження на судно, а це було не раніше весни. За цей період ціна часто мінялась. З метою зменшення цінових ризиків торговці зерновими відправлялися на Чиказьку біржу для заключення там контрактів на поставку кукурудзи навесні але за ціною на час укладання контрактів. Перше укладання форварду на кукурудзу на СВОТ датується 1851 роком.

Форвардний контракт – це біржова угода між продавцем та покупцем, яка передбачає здійснення поставки активів за встановленою датою у майбутньому. На момент укладання форварду обидві сторони визначають обсяги поставки, якість активів, час, місце доставки, а також ціну реалізації.

По форвардах купівля-продаж відбувається заздалегідь, а постачання активів в майбутньому. При цьому, продавати по форвардах можна товари, які ще не вироблені. У багатьох випадках форварди стали кращими, ніж спотові угоди. Вони дозволяли торгівцям планувати свої прибутки у майбутньому. Продавцям форварди надавали можливість заздалегідь визначити ціну, що покрий витрати на виробництво, а покупцям форварди знижували ризики можливого підвищення цін, а також стало не потрібним орендувати складські приміщення.

Економічна сутність форвардної торгівлі на біржах за умов цінових коливань через непередбаченість ситуації на товарному ринку надавала можливість продавцям отримати гарантований прибуток, а покупцям – можливий максимальний прибуток, який залежав від рівня оборотності форвардів. З цього часу спекуляція стала бажаною і необхідною умовою для укладання біржових контрактів з поставкою в майбутньому. Присутність елементу спекуляції можлива і на біржі спотової торгівлі, але в цьому відношенні можлива спекуляція лише на підвищення цін, а при укладанні строкових контрактів стає можливим і спекулятивна стратегія на пониження цін.

Укладання форвардних контрактів надало можливість залучення і обороту інвестиційного капіталу на біржовому ринку, що сприяло залученню додаткового спекулятивного капіталу і розширило місткість біржового ринку.

Наряду з позитивними сторонами форвардної торгівлі існував і цілий ряд недоліків у їх використанні. Перша негативна сторона – це відсутність стандартизованих умов для форвардів. За таких умов, обсяги поставок, якість активів, терміни поставок, ціни на активи встановлювались безпосередньо самими покупцями і продавцями. На біржовому ринку форвардні контракти заключались на всі види товарів і на різних умовах постачання, а поставка активів була можлива до 24 місяців у майбутньому.

Форвардні контракти мали значний ризик, адже не існувало ніяких гарантій виконання цих угод. Один з учасників форвардної угоди міг порушити свої обов'язки до виконання у будь-який період часу, а в іншому разі події в майбутньому також могли завадити сторонам завершити умови контракту. Через суттєве зниження цін на ринку зерна торговці часто намагаються ухилитись від закінчення форвардних контрактів поставкою, залишаючи виробників без поставки їхньої продукції. Через значне підвищення цін виробники продукції намагалися знайти інших покупців для свого товару за підвищеними цінами і прагнули не виконати укладені форвардні контракти.

У країнах з ринковою економікою доля біржових угод з поставкою активів давно скоротилась і нині знаходиться на рівні 1,2–2%. Винятком з правил є Лондонська біржа металів, на якій проходить значний обіг усіх

світових обсягів кольорових і дорогоцінних металів з долею форвардів на рівні 70 %. Відсутність можливості гарантування форвардних контрактів на біржі через неможливість стандартизації цих угод призвела до поступового переміщення з біржових майданчиків на спотові ринки більшості форвардних контрактів. Разом з тим, у країнах, що розвиваються біржова торгівля форвардними контрактами часто має тільки початковий рівень.

Особливість розвитку біржової діяльності на перших трьох етапах полягає в тому, що біржова торгівля переважно виконувалась на ринку аграрної продукції і у різних географічних зонах, а також переважно з поставкою реального товару.

Наступні етапи розвитку біржової діяльності полягали у трансформації функціонального призначення бірж і викликали зміну контрактів з поставкою біржових активів на строкові угоди без поставки товарів.

Розвиток строкової торгівлі призвів до умовного поділу ринків товарних та фінансових активів на біржовий сегмент, на якому здійснювалась торгівля переважно такими видами інструментів, як ф'ючерси та опціони та позабіржовий – ринок не стандартизованих контрактів. Такий поділ забезпечив функціональний зв'язок, а також забезпечив розвиток біржової діяльності, що стала каркасом для спотового ринку, забезпечуючи його стабільне функціонування. Швидкий розвиток економічних систем на ринкових засадах унеможливило перехід всього товаропотоку на біржовий ринок, що є результатом глобалізації масштабів світової торгівлі. За таких умов угоди з поставкою реальних активів майже повністю перемістились на позабіржовий ринок.

Наявність значної кількості недоліків у форвардних угод сприяло початку напрацювання інших засад біржової торгівлі, що в кінцевому випадку забезпечили четвертий етап розвитку біржової діяльності, пов'язаний з торгівлею стандартизованими контрактами – ф'ючерсами.

У 1865 році на Чиказькій біржі CBOT вперше був укладений стандартний контракт на поставку 5000 бушелів пшениці в майбутньому, який дістав назву “ф'ючерсного контракту”. На відміну від попередніх угод – це був контракт, що включав стандартизовану кількість, якість, умови та строки поставки.

Ф'ючерсний контракт – виключно біржова угода про купівлю-продаж зобов'язань сторін щодо здійснення майбутньої поставки активу. Ф'ючерсний контракт має стандартизовані усі параметри контракту, окрім ціни.

Не менш важливим стала умова, що поклала можливість закриття ф'ючерсного контракту замість поставки розрахунками. Освоєння технології ф'ючерсної торгівлі призвело до остаточного витіснення з біржових платформ спотових і форвардних угод.

Зміни у структурі торгівлі товарних бірж в подальшому призвели до появи нових об'єктів торгівлі у прямому розумінні, а саме – фінансових активів. Це слугувало різкому зростанню товарообігу на біржах. На біржах

почалися переважати операції з торгівлі акціями, фондовими індексами, відсотковими ставками, нерухомістю, валютними курсами.

На зростання обсягів ф'ючерсної торгівлі також вплинули зміни у світовій фінансовій системі в 70-х роках минулого століття, коли відміна Бреттон-Вудської системи призвела до початку коливання валютних курсів. Валютні курси почали коливатись внаслідок нестабільності грошових одиниць. Крім того, зростання державного боргу США вплинуло на нестабільність відсоткових ставок.

На світовому біржовому ринку поширилась торгівля ф'ючерсами на фінансові активи, надавши можливість фінансовим посередникам здійснювати управління цінovими ризиками. Перші ф'ючерси на фінансові активи були заключені на урядові боргові сертифікати США і на валютні курси в 70-х роках минулого століття. Сертифікати стали спільними зусиллями Чиказької біржі СМЕ і підприємців, які працювали у бізнесі, пов'язаному з борговими активами. На розробку цих контрактів пішло кілька років і перші торги відбулись у жовтні 1975 р.

Ф'ючерсна торгівля фінансовими інструментами мала поступове розширення з охопленням більшого числа різних фінансових активів, включаючи казначейські зобов'язання довгострокового характеру, казначейські білети, ф'ючерсні контракти на акції, облігації, ф'ючерси на свопи.

Ф'ючерси на товарні активи втратили своє домінування на світовому біржовому ринку до кінця 70-х років минулого століття. Поступово їх доля скоротилась, натомість частка ф'ючерсів на фінансові активи різко зростає. Нині на фінансові ф'ючерси припадає понад 80 % укладених на біржах ф'ючерсних угод.

П'ятий етап розвитку біржової діяльності – це опціонна торгівля на біржах. У 1972 р. в біржову практику введено нові види контрактів – опціони. Перша торгівля опціонами була здійснена у 30-ті роки минулого століття.

Опціони – це строкові контракти, що надають право на купівлю-продаж базових активів у майбутньому. Ступінь ризику по опціонах обмежено їх вартістю – це розмір премії, що оплачується за отримання права купувати чи продавати актив у майбутньому, найпоширенішим з яких на біржах є ф'ючерсні контракти.

Купивши опціон і виплативши премію, покупець може пізніше купити сам актив за страйковою ціною, встановленою при купівлі опціону. Володіючи опціонами, покупці володіють правами на купівлю або продаж активів за вигідною для них ціною.

Перші опціони на товарні активи укладались на Чиказькій біржі на сою у 1984 р., а на кукурудзу – в 1985 р.

Шостий етап розвитку біржової діяльності тісно пов'язаний з виникненням і розвитком ринку фінансових деривативів. Можна стверджувати, що якихсь ще 200 р. тому біржова торгівля носила товарний характер і лише в 70-х роках минулого століття відбулась кардинальна революція у фінансовій сфері, за короткий час біржова діяльність на фінансових ринках випередила за

обсягами торгівлю товарними активами. Це також поклало початок універсалізації біржових майданчиків. Крім того, в цей час, торгівля фінансовими інструментами сприяла розвитку і позабіржовій торгівлі деривативами на фінансові активи, наприклад своп-контракти. Цей ринок у зарубіжних джерелах називається – OTC-Market. Існування позабіржового ринку строкових інструментів забезпечило новий рівень можливостей для здійснення спекулятивних стратегій.

Строкова торгівля на сьогодні може бути організована у біржовій або позабіржовій формах, що посилює конкурентні переваги обох ринків. Статистичні дані Міжнародного валютного фонду свідчать про переваги за обсягами торгівлі саме позабіржового ринку. Пояснити це можна відсутністю жорстких вимог на позабіржовому ринку і, певним чином, значною гнучкістю позабіржових інструментів. Разом з тим, основним недоліком позабіржового ринку є відсутність стандартизації і, основне, гарантійного забезпечення.

Сьомий етап розвитку біржової діяльності характерний для сучасного стану і описує наслідки впливу процесів інформатизації та технологізації, що забезпечує нові технології і перехід на нові системи біржової торгівлі. У даний період фінансовий інжиніринг – це перспективний напрям розвитку біржового ринку, в цілому товарного і фінансового. Фінансова інженерія покликана розробці нових видів біржових інструментів, що можуть бути розбудовані на базі вже торгованих.

О.А. Кроллі зазначає, що нині основні положення теорії біржової діяльності, пройшовши багатовікову еволюцію, пов'язані з такими світовими процесами, як промислові та науково-технічні революції, фінансові інновації.

Ці процеси викликали ще більший стимул для розвитку ринку строкових контрактів або деривативів, а також забезпечили зміну первинних функцій біржової діяльності, перетворюючи світові біржі на найбільше джерело інвестицій. Результатом цього став перехід на позабіржові майданчики купівлі-продажу реальних активів.

У зв'язку з цим, сучасна біржова діяльність відображає прозорість ціноутворення, що є перспективним у сфері інвестування та трансферту грошових потоків. Упродовж останніх десятиліть для розміщення своїх капіталів інвестори обирають не тільки цінні папери, боргові інструменти, нерухомість, а й біржові строкові контракти – деривативи.

Нині цінова волатильність міжнародних фінансових ринків потребує удосконалення стратегій управління цінovими ризиками, тому саме біржові контракти є тим основним засобом, що може бути використаним в хеджуванні ризиків.

1.4. Функції біржової діяльності в ринкових умовах

Біржова діяльність залишається невід'ємним атрибутом сучасної ринкової системи. Біржі забезпечуючи біржову торгівлю різними інструментами, водночас, обслуговують потреби товарних, фінансових ринків, а також виступають основним центром прозорого ціноутворення для усіх видів ринків. Сучасна біржова торгівля є відображенням настроїв, які панують у суспільстві, вона прямо чи опосередковано залежить від подій, пов'язаних з економічним станом нашої країни. У сучасних умовах розвиток ринкової економіки країни прямо впливає на рівень функціонування біржового ринку.

Водночас, формування ефективно діючої ринкової економіки у нашій країні є не можливим за умов відсутності розбудови біржової діяльності. Нинішні вітчизняні товарні біржі не виконують жодної з функцій, притаманних для біржової системи більшості світових країн.

Економічна сутність біржової діяльності повністю розкривається при відображенні функцій, які вона виконує в ринковому середовищі.

До класичних функцій біржової діяльності відносяться (рис. 1.5.):

- управління ризиками (хеджування);
- забезпечення прозорого ціноутворення;
- концентрація й збалансування попиту й пропозиції у часі і просторі;
- спекулятивна функція;
- поширення економічної інформації;
- інформаційне забезпечення учасників ринку;
- регулювання діяльності учасників біржової торгівлі;
- інженерія нових видів деривативів.



Рис. 1.5. Класичні функції біржової діяльності

Більш детальна класифікація функцій біржової діяльності свідчить про те, що неможливо переоцінити важливість біржової торгівлі з огляду специфічних функцій макро- та мікро- рівнів.

Відповідно до нижче наведених схем, простежується функціональний вплив біржової діяльності на становлення і розвиток біржової торгівлі на макро- та мікро- економічних рівнях, за одночасного поєднання ринкових та державних важелів регулювання.

Зокрема, функції біржової діяльності на мікроекономічному рівні відображені на рис. 1.6. включають:

- трансферт ризиків;
- прозорість ціноутворення;
- перерозподіл товарних і фінансових потоків;
- прогнозування цінової кон'юнктури;
- доступність кредитних ресурсів;
- контроль і відшкодування витрат на зберігання.

Допоміжними функціями біржової діяльності на мікро- рівні є:

- організація біржових торгів;
- забезпечення клірингу;
- біржова інженерія нових інструментів і технологій;
- науково-просвітницька діяльність професійних та непрофесійних учасників біржової торгівлі.

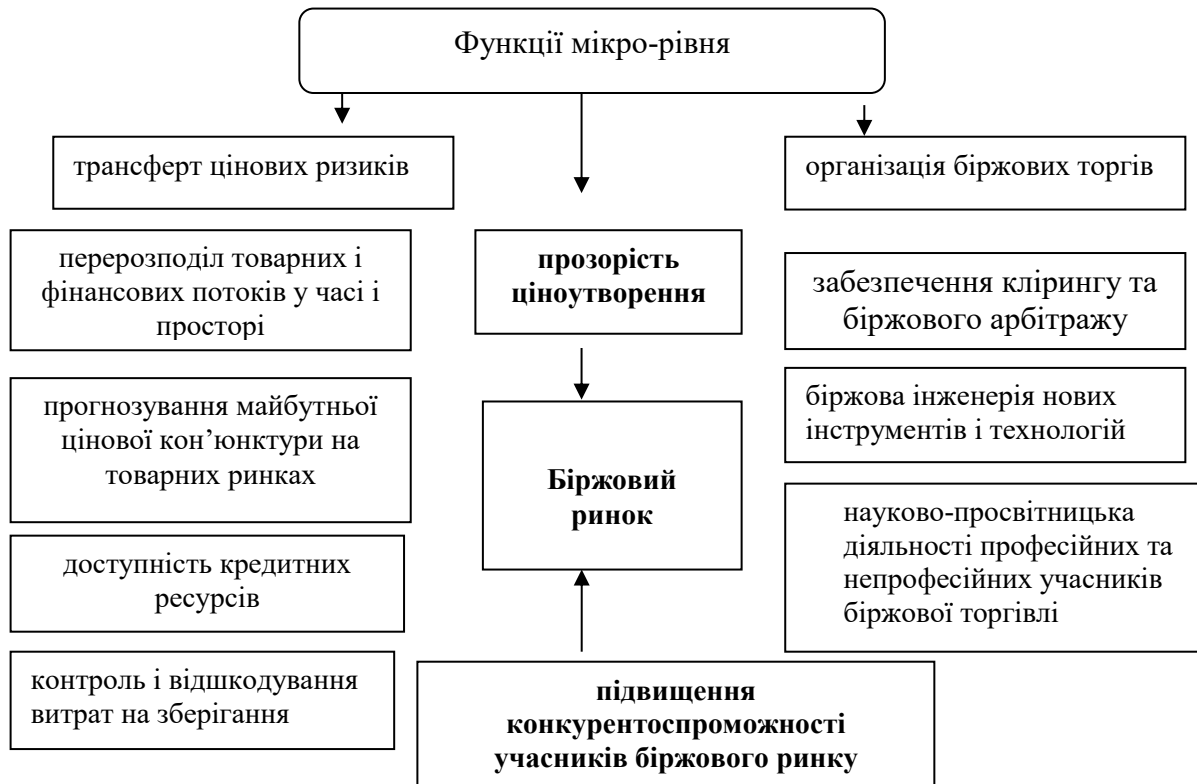


Рис. 1.6. Схема функцій біржової діяльності на мікроекономічному рівні

Усі вище вказані функції у результаті забезпечують підвищення конкурентоспроможності усіх ринкових учасників та загальну стабілізацію на товарних і фінансових ринках.

Глобалізація світових ринків зумовила також поглиблення інтеграційних зв'язків між різними біржовими майданчиками. За таких умов посилилось впливове значення і біржової діяльності, а її функції сягнули макроекономічного значення.

На макроекономічному рівні функції біржової діяльності сприяють (рис. 1.7.):

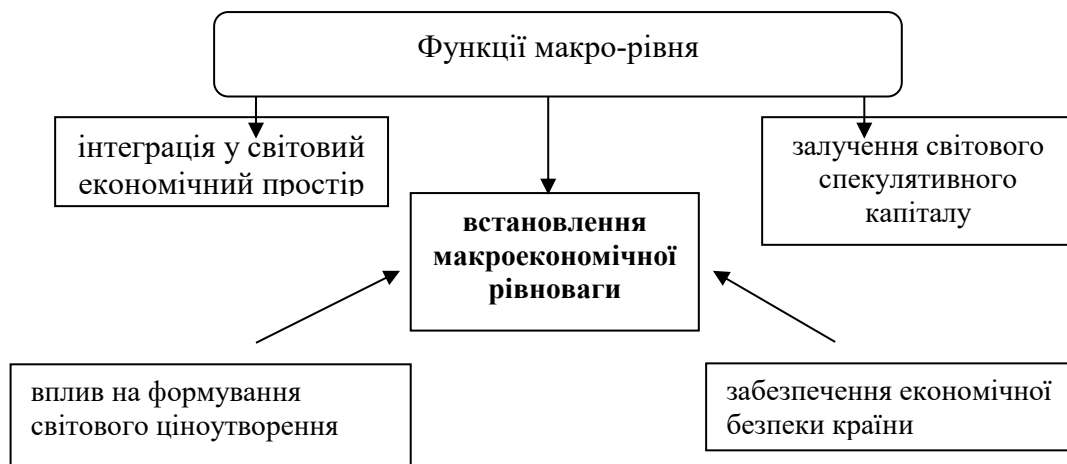


Рис. 1.7. Схема функцій біржової діяльності на макроекономічному рівні

Отже, повноцінне функціонування біржової діяльності є важливим для розвитку в будь-якій країні, адже біржова торгівля покликана забезпечити передумови для більш ефективного функціонування будь-якої економічної системи. Встановлення ролі та призначення біржової діяльності в ринковій економіці може бути яскраво описане у систематизованій організаційній структурі функціонування біржового ринку (рис. 1.8.).

До основних елементів структури біржової діяльності відноситься:

- інформаційно-правова база біржової діяльності;
- біржовий ринок;
- учасники біржової торгівлі;
- види контрактів;
- біржова інфраструктура.

Основними елементами інфраструктури біржової діяльності є:

- біржі, що забезпечують організацію біржових торгів;
- клірингові палати, що являються фінансовими інститутами, основними обов'язками яких є забезпечення розрахунково-клірингових розрахунків для біржових учасників;
- біржові склади, що забезпечують зберігання і перерозподіл товарних потоків. Основною умовою ефективної діяльності біржових складів є ознака

географічної локалізації, адже вона має відповідати оптимальним вимогам усіх учасників щодо логістики біржових активів;

-інформаційно-правова база біржової діяльності, що включає цілісне законодавчо-правове поле та розвинутий інформаційний простір;

- інститут посередницьких структур нині поділяється на професійних та непрофесійних біржових учасників. До першої групи входять брокерські та дилерські контори, а також ринкові учасники, задіяні при здійсненні біржових операцій. Всі інші торговці є непрофесійними учасниками.

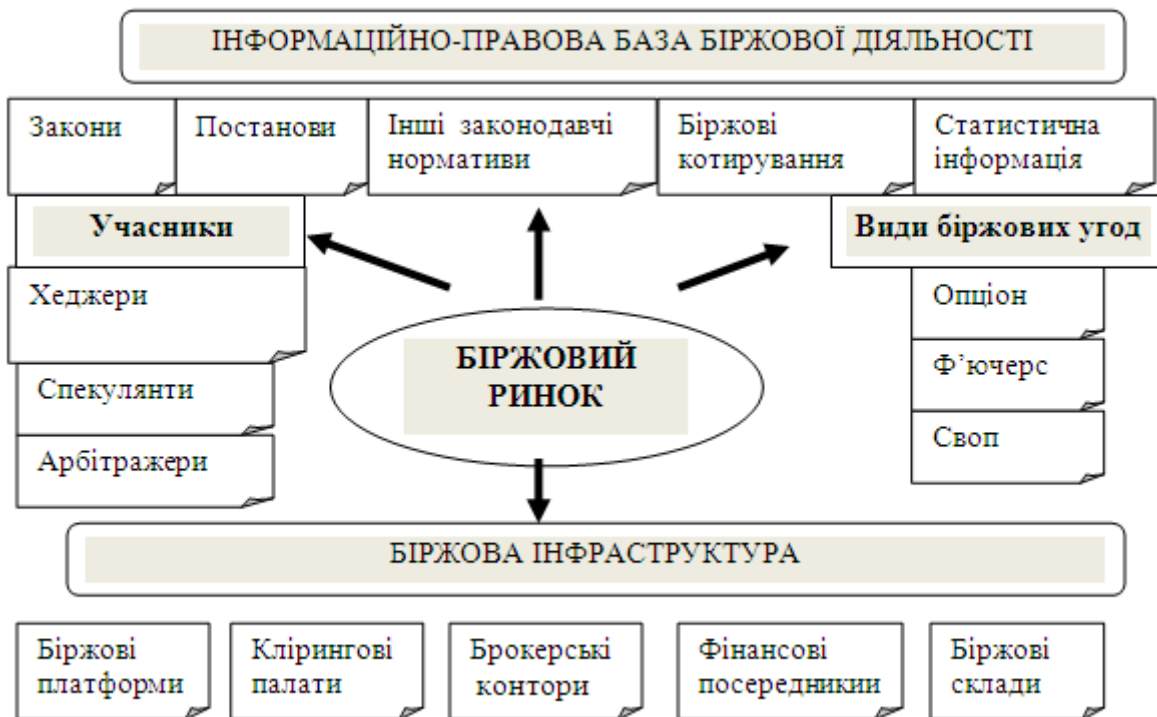


Рис. 1.8. Структурні елементи біржової діяльності

Важливим також є класифікація учасників залежно від цілей використання біржових інструментів на:

-хеджерів – ринкових учасників, які використовують біржові контракти для хеджування цінових ризиків;

-спекулянтів або трейдерів – біржових учасників, які прагнуть максимізувати свої прибутки на біржових коливаннях, що виникають під час біржових торгів;

-арбітражерів – біржових учасників, які отримують прибутки від спредових операцій на біржових та спотових ринках;

-інвесторів, для яких біржові інструменти є основою для стратегій портфельного менеджменту. На світових біржах цю групу представляють великі інвестиційні, пенсійні, страхові фонди та інші фінансові інститути.

Стан функціонування та розвитку вище вказаних елементів організаційної структури біржової діяльності має прямий вплив на рівень розвитку біржової торгівлі, її ліквідність, а також відображає поточну

кон'юнктурну і перспективні напрями розвитку біржового ринку та його відповідність сучасним потребам біржових учасників.

Контрольні запитання:

1. Назвіть основні форми торгівлі у світовій практиці.
2. Наведіть порівняльну характеристику для біржової діяльності та інших форм оптової торгівлі.
3. Дайте визначення економічної сутності біржового ринку.
4. З чим пов'язане виникнення біржової торгівлі у світі?
5. Які історичні етапи розвитку біржової діяльності?
6. Перерахуйте характерні риси усіх етапів еволюційного розвитку біржової діяльності.
7. У чому специфіка функцій біржової діяльності?
8. Охарактеризуйте організаційну структуру біржової діяльності.

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Биржа и ценные бумаги: словарь; под ред. Лозовского Л.Ш. – М. : Экономика, 2001. – 327 с.
2. Биржевое дело: учеб.; под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 304 с.
3. Блэк Дж. Толковый словарь: англо-русский / Дж. Блек. – М. : ИНФРА – М. : Весь Мир, 2000. – 840 с.
4. Богачев В. И. Экономическая теория рыночных отношений / В.И. Богачев, К.В. Кравченко. – К. : Аристей, 2003. – 448 с.
5. Дегтярьова О.И. Биржевое дело: учеб. для вузов / О.И. Дегтярьова, О.А. Кандинская – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 504 с.
6. Дегтярева О.И. Биржевое дело : учеб. / О.И. Дегтярева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 679 с.
7. Основи економічної теорії: навч. посіб.; за ред. В.О.Білика, П.Т.Саблука. – К.: Інститут аграрної економіки, 1999. – 468 с.
8. Кролли О.А. Биржевой механизм в рыночной экономике: Создание и перспективы развития./ О. А. Кролли. – Л. : Изд-во ЛФЭИ, 1990. – 58 с.
9. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти / Л.О. Примостка – К. : КНЕУ, 2001. – 263 с.
10. Резго Г.Я. Биржевое дело: учеб. / Г.Я. Резго, И.А. Кетова. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 272 с.
11. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учебник для вузов ; под ред. проф. О.И. Дегтяревой. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 501 с.

12. Савчук Н. Роль похідних цінних паперів у економічному розвитку суспільства / Н. Савчук // Ринок цінних паперів. – 2004. – № 1–2. – С. 51–55.
13. Солодкий М. О. Біржовий товарний ринок / М.О. Солодкий, В.О. Яворська – К.: ЦП Компрінт – 2015, – 482с.
14. Сохацька О.М. Біржова справа: підруч. / О.М. Сохацька. - Т.: Карт-бланш, 2007. – 602 с.
15. Ульріх Х. Брокер і товарна біржа: принципи роботи, термінологія, документи / Ульріх Х., Єгорова І.Б., Новицький В.Г. – К. : Фірма “ВІПОЛ”, 1992. – С. 5-20.
16. Филипов Ю. Д. Биржа. Ее история, современная организация и функции / Ю. Д. Филипов – М. : 1920. – 199 с.
17. 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.
18. Marshall John. Dictionary of Financial Engineering. – John Wiley & Sons, Inc. – 2000. – 289 p.
19. Taylor Francesca. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman Publishing, 1996. – 287 p.
20. Satyajit Das. Derivative Products and Pricing – 3rd Edition Revised: 2004, – 1200 p.
21. <http://www.refine.org.ua/pageid-1626-1.html>
22. <http://ebk.net.ua/Book/OsnEkTeor/Oet06-09/5601.htm>.
23. Організація торгівлі
https://uchebnikionline.com/marketing/organizatsiya_torgivli_-_aporiy_vv/yarmarkovo-bazarna_torgivlya.htm
24. Базари в старій Одесі. <http://odesskiy.com/chisto-fakti-iz-zhizni-i-istorii/pojavlenie-bazarov-v-staroj-odesse.html>
25. История аукционов. <http://www.peremeny.ru/blog>

РОЗДІЛ 2

ТЕНДЕНЦІЇ СВІТОВОЇ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 2.1. Глобалізаційний вплив на біржову діяльність.
- 2.2. Сучасний стан світової біржової торгівлі.
- 2.3. Характеристика провідних бірж світу.

Ключові поняття: глобалізація; біржова; консолідація; біржові майданчики; країни “BRICs”; світовий біржовий ринок; вітчизняна біржова торгівля.

2.1. Глобалізаційний вплив на біржову діяльність

Розвиток світової біржової діяльності в сучасних умовах залежить від впливу і наслідків глобалізації. Глобалізація стала початком для інтеграції усіх сфер та галузей на макро та мікро рівнях. Про глобалізацію почали більше згадувати наприкінці XX століття. Важливою точкою відліку у прискоренні світових глобалізаційних процесів став розвиток інтернет-технологій, що створило умови для електронних біржових торгів. Адже прискорення пошуку будь-якої інформації тільки ще більше викликали залежність від глобальних процесів і мало вплив на розвиток біржової торгівлі в світі.

У широкому значенні глобалізація характеризується системністю і впливає на всесвітню інтеграцію суспільних процесів на рівні світових масштабів. Глобалізаційні процеси сприяли одночасно і зближенню національних економік і посиленню їх тісноти залежності. За цих умов інвестиційний капітал починає розподілятися на ефективні галузі економіки. Поряд з цим зростають і спільні проблеми, що набувають масштабного характеру. У наукових та освітніх колах до глобалізації різне відношення її прихильників та супротивників. Крім позитивних та негативних сторін процесів глобалізації, на основну увагу заслуговує невідворотність її наслідків на усі сфери господарської життєдіяльності.

Економічна глобалізація посилила роль і функції біржової діяльності на міжнародній арені, де товарні і фондові біржі отримали міжнародне визнання.

Міжнародні біржі понад п'ять століть залишаються центром конкуренції попиту і пропозиції та місцем формування ціни рівноваги. Впродовж багатьох років біржова діяльність забезпечувала три основні функції:

- ціноутворення;
- хеджування;
- спекуляцію.

Упродовж історичного розвитку міжнародної біржової торгівлі біржі перетворились з організованих місць для торгівлі зерновими до фінансових центрів ціноутворення. Поступове формування цивілізованих рис механізму регулювання забезпечувало прозорі умови для участі ринкових учасників і відкривало доступ до біржових платформ, формувало цивілізований рівень довіри, гарантійне забезпечення біржових угод. Велика кількість торгівців біржовими контрактами підвищує рівень ліквідності біржової діяльності, забезпечує конкурентне ціноутворення на базі концентрації попиту і пропозиції.

У сучасних умовах глобалізація внесла багато якісних коректив у розвиток міжнародної біржової діяльності і викликала якісні і кількісні трансформації (рис. 2.1) [3].

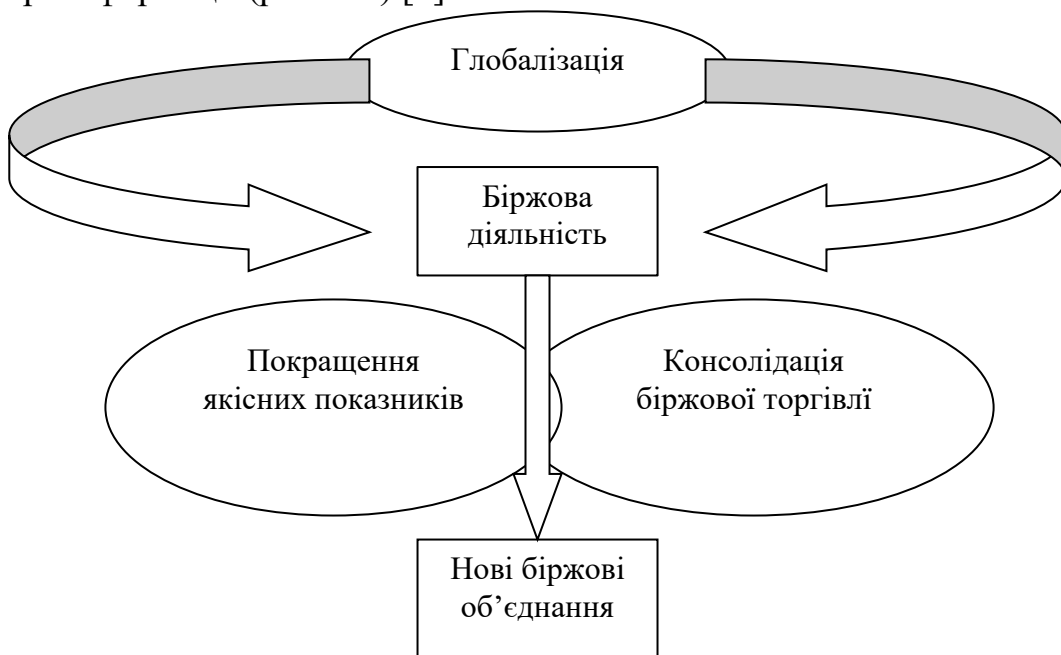


Рис. 2.1. Вплив глобалізації на біржову діяльність

Глобалізація мала значний вплив на посилення конкурентних переваг бірж у формуванні товарно-грошових потоків, що покращило якісні показники їх діяльності. Важливо відмітити, що в цих умовах організаційна структура бірж змінилась з неприбуткової на прибуткову форму організації.

Це зумовило початок біржових поглинань. Біржова діяльність почала консолідаційні процеси, що полягали в об'єднанні бірж у біржові альянси або групи. Консолідація також посприяла поширенню передового досвіду і технологій біржової торгівлі на всіх рівнях діяльності біржового ринку.

Процеси біржової консолідації послужили швидкому поширенню електронної системи торгів на біржовому ринку. «Е-торгівля» сьогодні вже не є чимось дивним, вона охоплює усіх біржових учасників, незалежно від розміру інвестиційного капіталу та географічної локації.

Біржові поглинання універсализували біржову діяльність, стерши межі між товарними та фінансовими інструментами, забезпечили розширення видів біржових інструментів.

Якісні трансформації розвитку світової біржової діяльності забезпечили централізацію розрахунково-клірингових центрів, депозитаріїв.

Глобалізація забезпечила нові умови та можливості для розвитку біржової діяльності перетворивши її на світовий центр укладання та виконання біржових угод, прогнозування світової цінової кон'юнктури, управління ціновими та валютними ризиками, залучення нових учасників ринків на глобальному рівні.

2.2. Сучасний стан світової біржової торгівлі

На сьогоднішній день у світі близько 100 товарних і фондових бірж, що відіграють провідну роль у розвитку біржової діяльності. Сучасні світові біржі відображають світову цінову кон'юнктуру на різних ринках. Незважаючи на світові кризові явища, міжнародні біржові торги характеризуються зростанням обсягів упродовж багатьох років (рис. 2.2.).



Рис. 2.2. Динаміка світової біржової торгівлі

Обсяги світової біржової торгівлі у 2016 р. сягнули максимального рівня з 2004 р. – 25,2 млрд контрактів. Біржова торгівля на світових біржах ф'ючерсами та опціонами у за останні дванадцять років зросла у 2,8 разів з 8,86 млрд контрактів до 25,2 млрд контрактів.

Оцінка стану світової біржової діяльності за географічними районами свідчить про домінування в останні роки двох регіонів – Північної Америки та Азії. Найбільше зростання обсягів торгівлі на азійських біржах в 2015р., що порівняно з 2014р., склало 33,7% і досягло рівня 9,7 млрд угод. Це був найвищий показник для даного географічного регіону з 2011р.

Аналіз динаміки та структура біржової торгівлі вказує на незначне зниження обсягів торгівлі на біржах (табл. 2.1.).

Таблиця 2.1.

Структура світової біржової торгівлі, млрд угод

Географічні зони	Роки					Зміна 2016р. до 2015р., +/- %
	2012	2013	2014	2015	2016	
Північна Америка	7,208	7,830	8,213	8,195	8,590	+4,8
Азійсько-Тихоокеанський	7,525	7,302	7,252	9,702	9,181	-5,3
Європа	4,389	4,359	4,450	4,770	5,180	+8,0
Латинська Америка	1,731	1,683	1,514	1,451	1,615	+11,3
Інші	0,318	0,377	0,438	0,658	0,654	-0,6
Всього	21,171	21,552	21,867	24,776	25,220	+1,7

Нині структура світової біржової діяльності має наступну концентрацію [10]:

- Азія-Пасифік – 36,4%;
- Північна Америка – 34,1%;
- Європа – 20,5%;
- Південна Америка – 6,4%;
- Інші – 2,6 %.

Світова біржова діяльність нині представлена багатьма світовими біржовими альянсами (табл. 2.2.). У списку топ-10 світових бірж у 2016 р. на першому місці – Чиказька група (CME Group), обсяг торгівлі якої в 2016р. склав 3,942 млрд угод, що на 11,6 % вище за попередній рік.

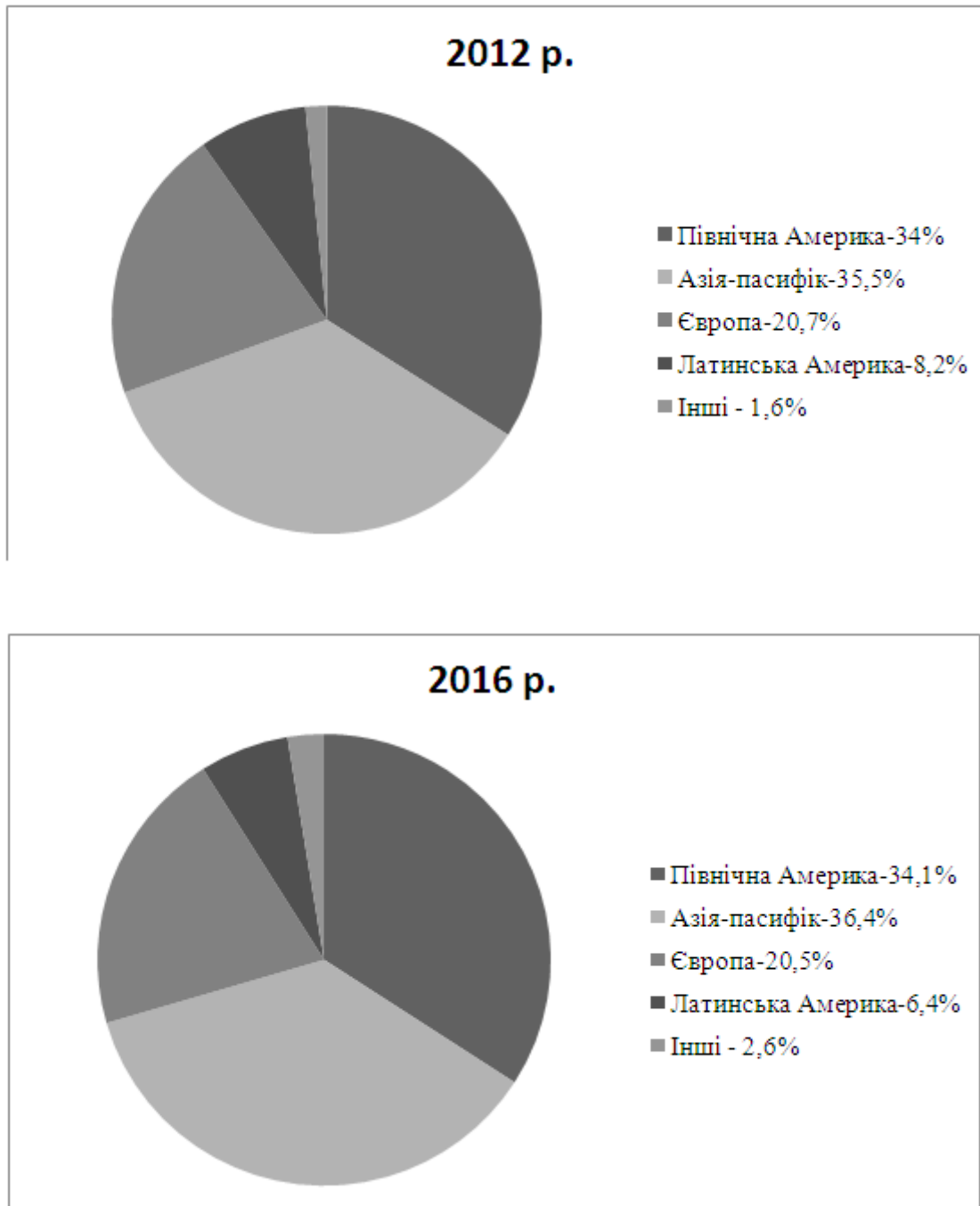


Рис. 2.3. Порівняльна структура світової біржової торгівлі

Друге місце з обсягами торгівлі в 2,120 млрд угод займає Національна фондова біржа Індії, незважаючи на зниження на 30,1% порівняно з минулим роком. Третє місце займає інтерконтинентальний альянс – ІСЕ – обсяг торгівлі – 2,038 млрд угод.

До 10 найбільших бірж світу у 2016 р. увійшли: 3 біржі США, 2 китайські біржі, по одній – європейській, російській, індійській, бразильській біржі та одна міжконтинентальна. Більшість перерахованих світових бірж – це великі фінансові біржові майданчики.

Таблиця 2.2.

Рейтинг топ-10 світових бірж у 2016 р, млрд контрактів

Місце	Назва біржі	2016р	2016 р. 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

Аналіз структури біржової діяльності за використанням видів біржових інструментів, а саме ф'ючерсів та опціонів свідчить про домінування ф'ючерсних контрактів в останні роки. У 2016 р. частка ф'ючерсних угод склала 63 % -16 млрд контрактів (рис. 2.4.).

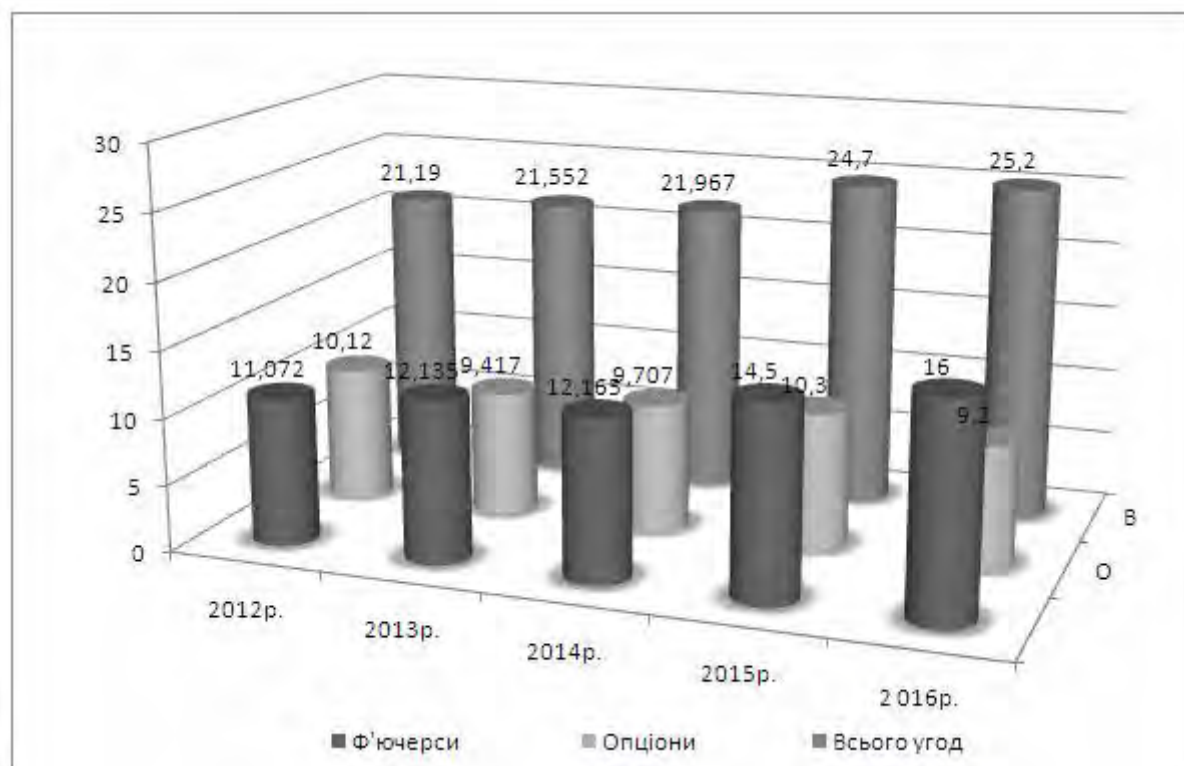


Рис. 2.4. Динаміка біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на світових біржах, млрд угод

Статистичні дані вказують, що з 2012р. по 2016р. на світовому біржовому ринку переважала постійно частка торгівлі ф'ючерсними контрактами (табл. 2.3). Ф'ючерсні контракти є більш використовуваним інструментом, як з боку хеджерів, так і спекулянтів на світових біржах.

Таблиця 2.3.

Структура світового біржового ринку деривативів

Роки	Ф'ючерси, млрд. угод	Частка ф'ючерсів, %	Опціони, млрд. угод	Частка опціонів, %	Всього, млрд. угод
2012р.	11,072	52	10,12	48	21,19
2013р.	12,135	56	9,417	44	21,552
2014р.	12,165	55	9,707	45	21,967
2015р.	14,5	59	10,3	41	24,7
2016р.	16,0	63	9,2	37	25,2

Динаміка біржової торгівлі вказує, що упродовж 2010-2016 рр. домінуючим залишається фінансовий сектор. У 2016 р. частка біржових фінансових контрактів у загальній біржовій структурі становила 73% (18,5 млрд угод), тоді як товарних уже 27 % – 6,7 млрд угод.

Як і у минулому році, приріст біржової торгівлі біржовими контрактами на товарні активи був на високому рівні: + 29% – у 2015 р. та + 24 % – у 2016р., а торгівля фінансовими активами скоротилась на 4%. Це свідчить про значний інтерес зі сторони інвесторів до вкладання вільних грошових коштів у товарні ф'ючерси та опціони (табл. 2.4., рис. 2.5.) [4,10].

Таблиця 2.4.

Структура світової торгівлі за видами активів

Біржовий сектор	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014 р.	2015р.	2016 р.	2016 р. до 2015 р., %
Товарні деривативи, млрд. угод	3,0	2,7	3,3	4,0	4,2	5,4	6,7	+24
Частка товарних деривативів, %	13	11	16	18	24	22	27	-
Фінансові деривативи, млрд. угод	19,4	22,2	17,9	17,6	17,7	19,3	18,5	-4
Частка фінансових деривативів, %	87	89	84	82	76	78	73	-
Всього	22,4	24,98	21,17	21,64	21,87	24,78	25,2	+1,7

Ф'ючерсна і опціонна торгівля інструментами з базовим активом на товарну групу стала більш активно використовуваною також з позицій зберігання інвестиційних активів спекулянтів під час значних кризових явищ на

фінансових ринках. Адже відомо, що наприклад золото уже тривалий час на біржовому ринку є активом, що стабільно зростає в ціні під час фінансової нестабільності та значних коливань цін на ринку цінних паперів та відсоткових ставок.

Оцінка трансформаційної зміни структури світової біржової діяльності вказує про зміщення у бік тих видів базових активів, що тривалий час не були домінуючими – товарні деривативи на аграрну продукцію, енергоресурси, метали, частка яких в останні два роки зросла до 27 %, тоді як у попередні роки знаходилась на рівні 18-19 % (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Динаміка світового біржового ринку за видами активів, млрд угод

Водночас, динаміка світового біржового ринку вказує на тенденцію щорічного приросту в загальному обох секторів (табл. 2.5.)

Таблиця 2.5.

Структура світової біржової торгівлі, млрд угод

Біржовий сектор	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	2016 р.	2016р. до 2015р., %
Фондові індекси	7,4	8,5	6,0	5,4	7,3	8,3	7,1	-14,5
Цінні папери	6,3	7,1	6,5	6,4	4,9	4,9	4,6	-6,1
Відсоткові ставки	3,2	3,5	3,0	3,3	3,3	3,3	3,5	+6,0
С.-г. продукція	1,3	1	1,3	1,2	1,4	1,6	2,2	+37,5
Енергоресурси	0,7	0,8	0,9	1,3	1,2	1,4	1,9	+35,7
Валюта	2,5	3,1	2,4	2,5	2,1	2,8	3,0	+7,1
Кольорові метали	0,6	0,4	0,6	0,6	0,9	1,3	1,9	+46,2
Дорогоцінні метали	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	-
Інші види	0,1	0,2	0,2	0,5	0,4	0,9	0,72	-20,0
Всього	22,4	24,98	21,17	21,64	21,90	24,80	25,22	+1,7

З огляду структури світової біржової торгівлі товарними та фінансовими деривативами за видами базових активами найбільше місце займають фінансові дериватив на фондові індекси – 28,2%, тоді як цінні папери перемістились на друге місце і за кількістю укладених угод їхня частка у 2016р. склала 18,3%. Інша сфера зростання біржової торгівлі у світі через поглиблення економічних спадів у деяких географічних регіонах в останні два роки – це біржова торгівля валютними курсами – 11,9%. Не менш важливу роль відіграли товарні деривативи на аграрну продукцію – 8,7%. У цій категорії зростання відмічено по біржових контрактах на енергоресурси – 7,5% (рис. 2.6.).

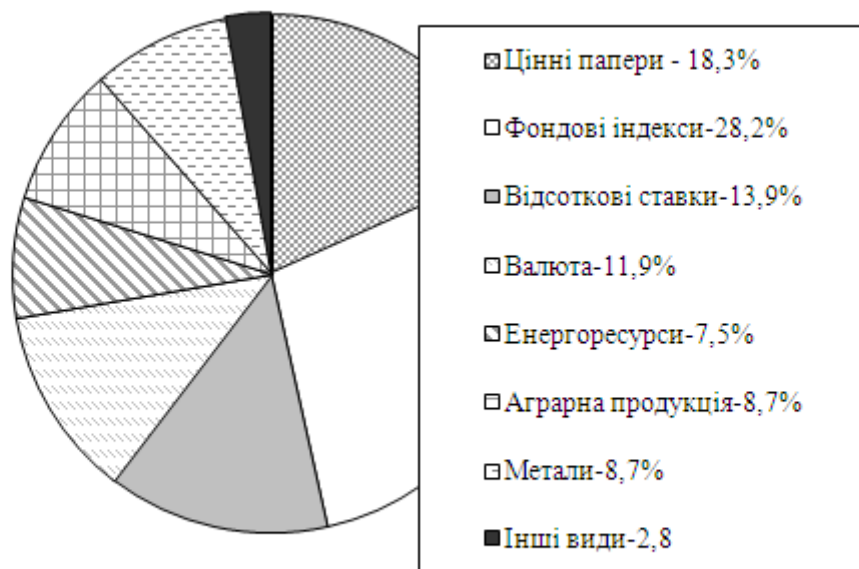


Рис. 2.6. Структура обсягів біржової торгівлі за видами біржових активів у 2016 р.

До найбільш торгованих біржових деривативів на фондові індекси відносяться контракти бірж США, Європи, Китаю, Індії, Гонконгу (рис. 2.7.) [4, 10].

Упродовж останніх років значно зросли інтереси інвесторів до фінансових деривативів, базовим активом яких були фондові індекси S&P 500, VIX CBOE, Euro Stoxx, Kospi 200 та інші. Зокрема, популярними біржовими контрактами на фондові індекси в США і Європі є ф'ючерси та опціони на S&P 500 та VIX біржі CBOE, а також Euro Stoxx, що обертаються на Eurex. Також варто зазначити, що у цій категорії дещо сповільнилась біржова торгівля індексом Kospi 200 на Корейській біржі.

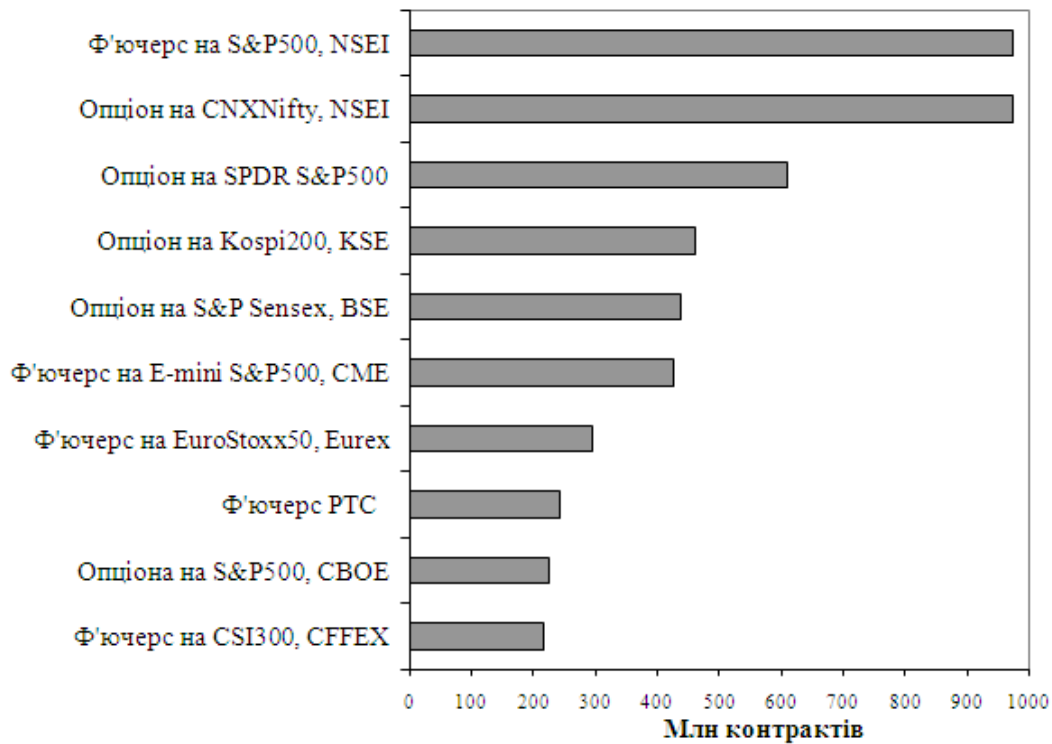


Рис. 2.7. Рейтинг 10 найбільш торгованих біржових контрактів на фондові індекси на світових біржах

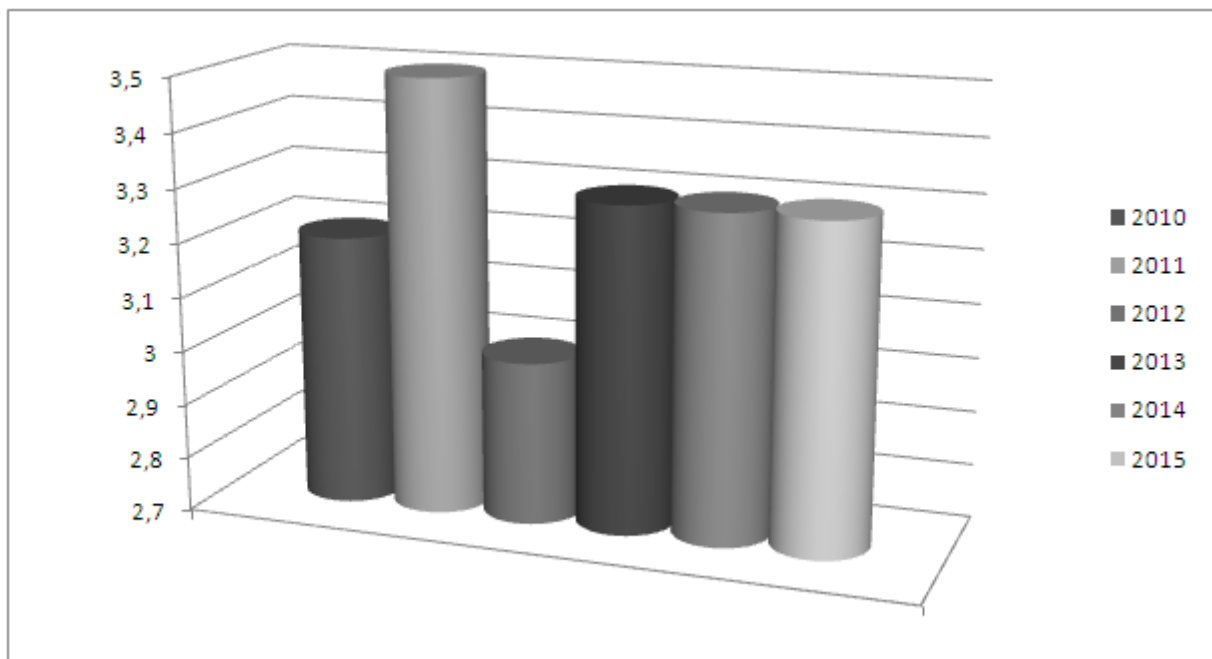


Рис. 2.8. Структура світової біржової торгівлі відсотковими контрактами, млрд. угод

Біржова торгівля відсотковими контрактами на світових біржах свідчить про відновлення позицій за 3 останні роки (рис. 2.8., 2.9).

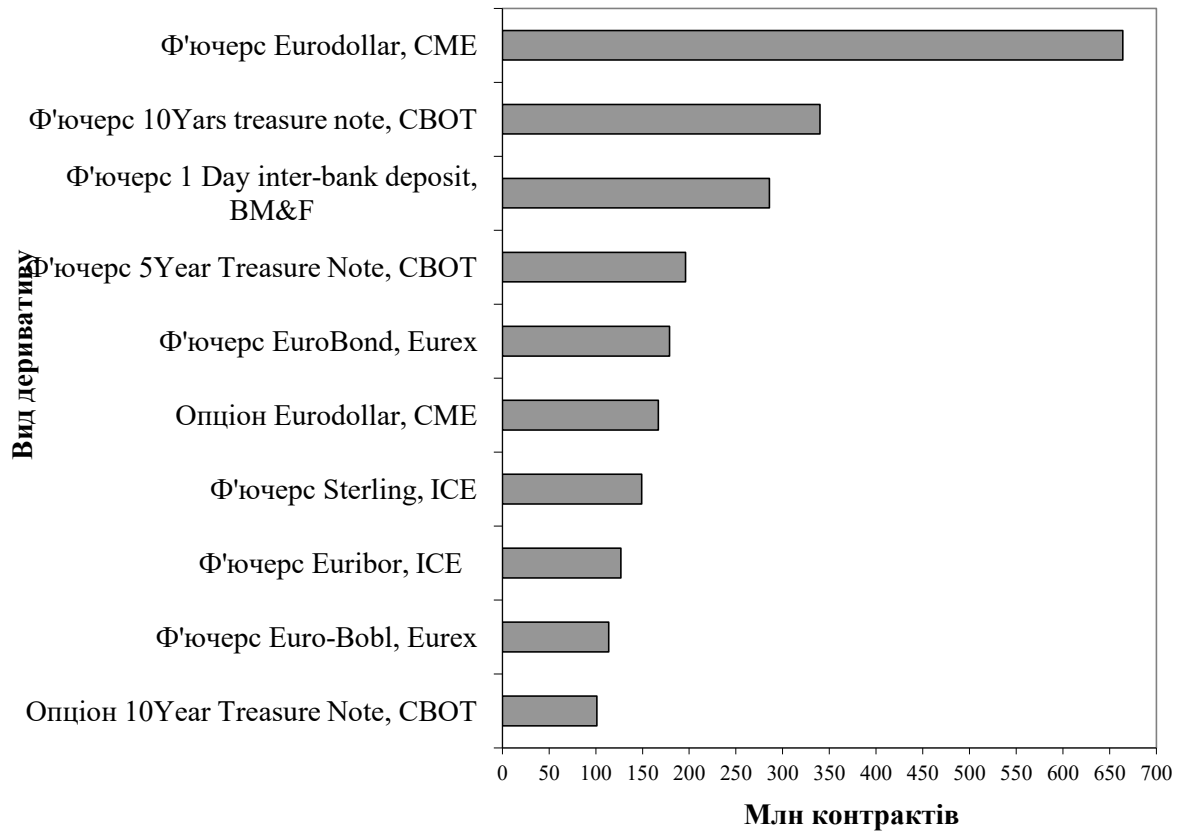


Рис. 2.9. Структура світової торгівлі відсотковими біржовими контрактами

На світовому ринку спостерігається збільшення обсягів торгівлі Євродоларовими ф'ючерсами та опціонами, ставками Euribor [4, 10].

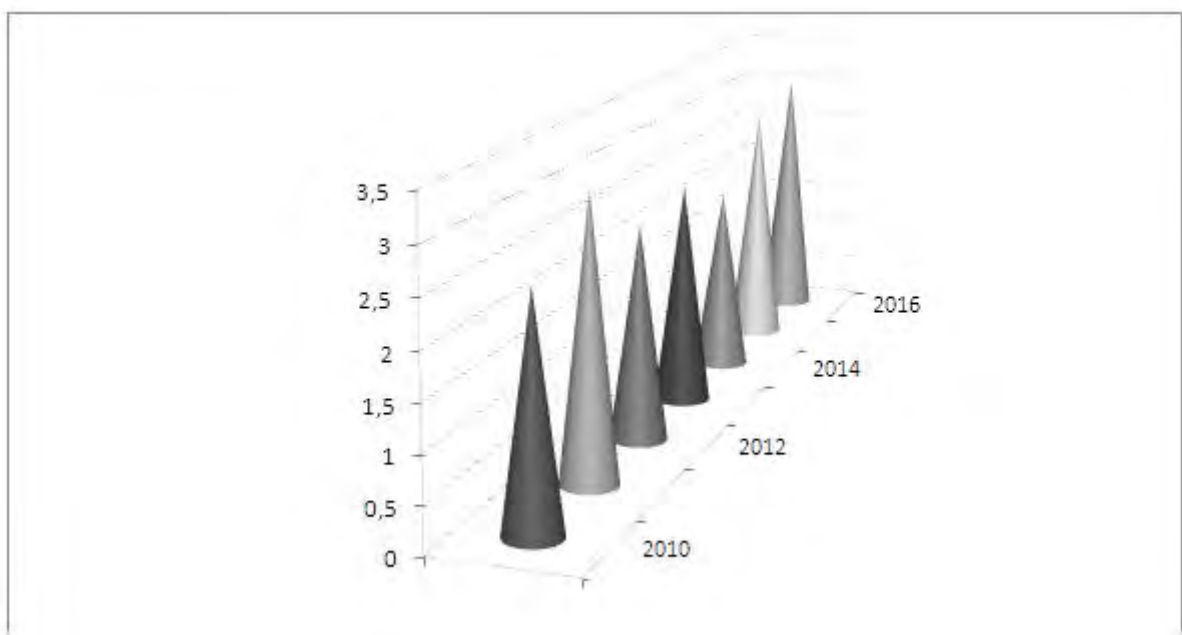


Рис. 2.10. Динаміка світової торгівлі валютними інструментами, млрд. угод

Оцінка торгівлі валютними контрактами на світових біржових платформах відновилась з 2015 р. і характеризувалась приростом на 7,1% у 2016р. Найбільші обсяги торгів валютними контрактами були відмічені на Московській біржі на курс долар США/ російський рубль, а також на Індійських та Бразильських біржах (рис. 2.10) [4, 10].

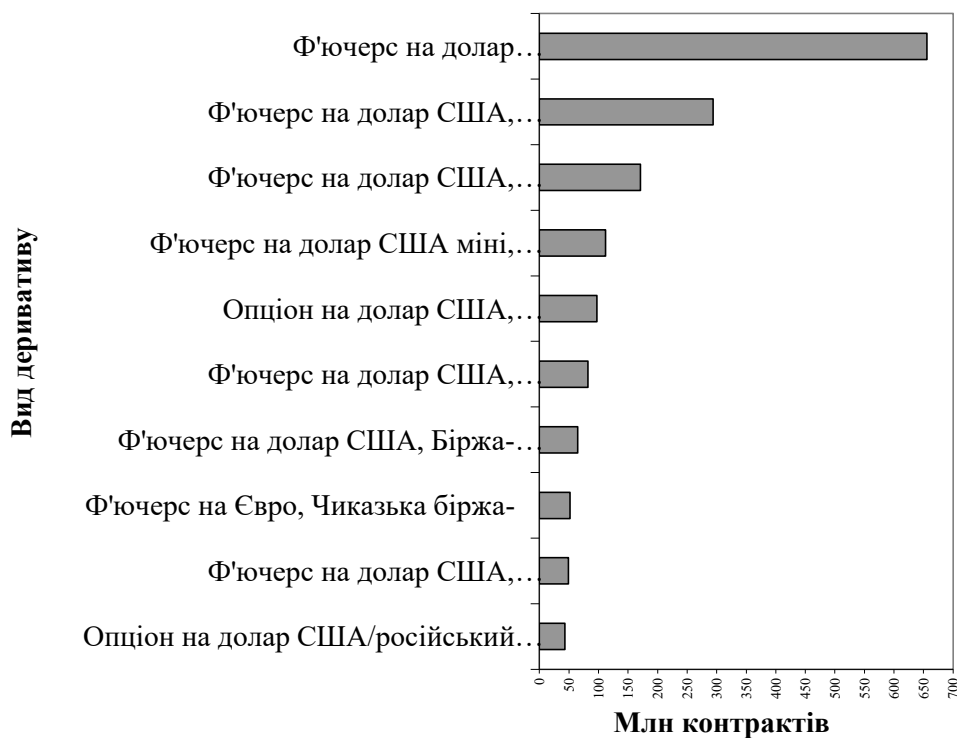


Рис. 2.11. Структура світової торгівлі фінансовими інструментами на валютні курси

Світова біржова торгівля сільськогосподарськими активами у 2016р. знов динамічно зростала, основу для зростання надали китайські та американські товарні біржі. Так, десять з двадцяти найбільш торгованих біржових аграрних контрактів – це були інструменти з китайських бірж [4, 10].

Ф'ючерси на ріпаковий шрот є найбільш торгованими завдяки тому, що у світі ріпаковий шрот – це основне джерело для виробництва кормів та кормових добавок у тваринництві. Приріст біржових торгів цим інструментом очолив рейтинг аграрних деривативів у світі в останні два роки [4, 10].

Інші аграрні ф'ючерси значно зросли за обсягами торгівлі також, зокрема ф'ючерси на соєву групу, каучук, бавовну, цукор, кукурудзу. Цьому сприяло переважно домінування Китаю на ринку як імпортера сировини по багатьох видах аграрної продукції на Китайських товарних біржах [4, 10].

На СМЕ ф'ючерси та опціони на кукурудзу і пшеницю також залишаються лідерами на світових біржових ринках. Необхідно зазначити, що за два останні роки частка торгівлі товарними інструментами зросла до 8,7%.

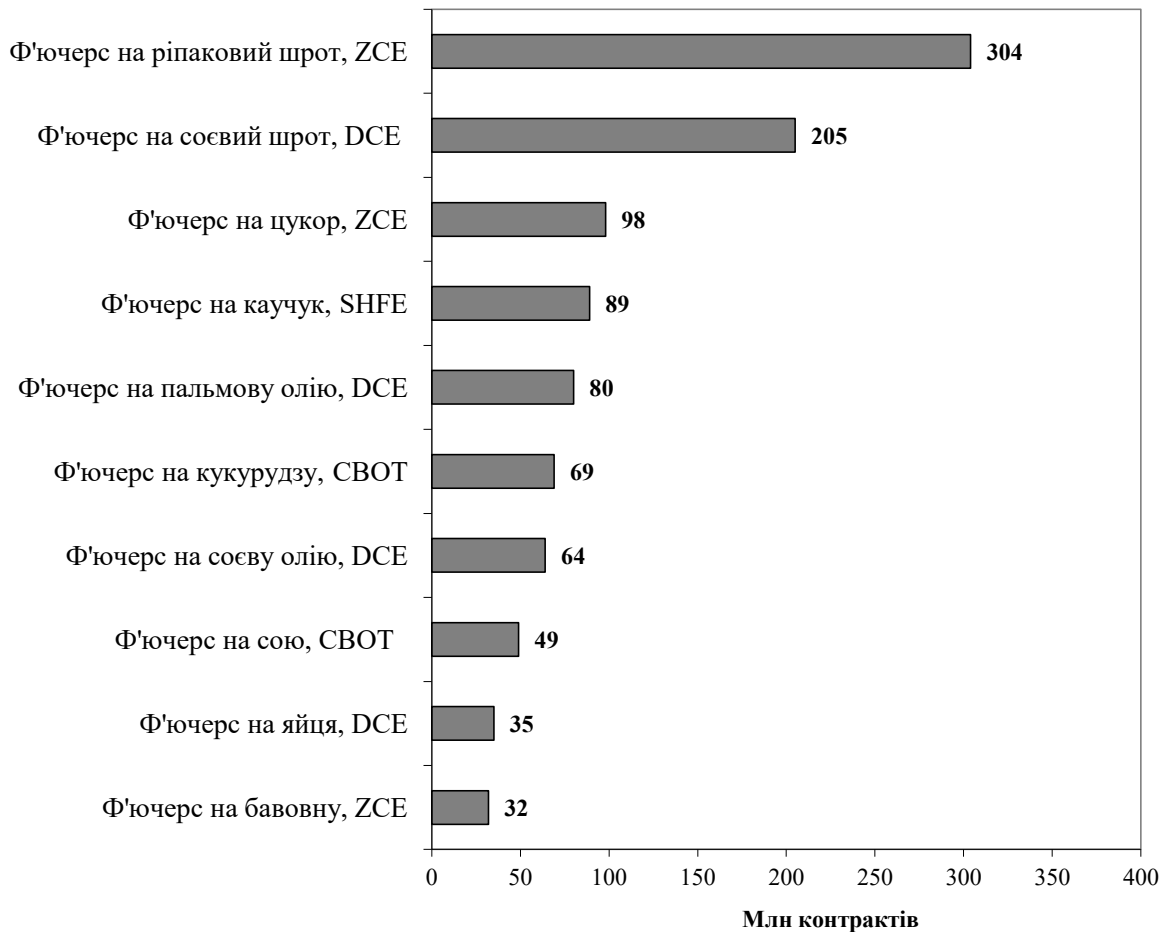


Рис. 2.12. Рейтинг 10 найбільш торгованих деривативів на сільськогосподарську продукцію

Сучасна біржова діяльність значно трансформувалась і дозволяє не тільки хеджування та спекулятивні стратегії, а й забезпечує цінове прогнозування кон'юнктури багатьох ринків. Використання таких біржових контрактів, як ф'ючерси та опціони допомагає ефективно планувати діяльність і свої прибутки [4, 10].

Сучасний стан розвитку біржової діяльності у світі пов'язаний з ерою електронізації технологій торгівлі, що сприяє забезпеченню нових інноваційних підходів та перехід виключно на електронну торгівлю. Не менш важливе значення набув розвиток фінансового інжинірингу, що покликав щоденне виникнення нових фінансових інструментів, на базі вже торгованих. Ці процеси також викликали стимулювання розвитку позабіржового сегменту та трансформацію класичних функцій біржової діяльності, перетворюючи її на ефективне джерело інвестиційних вкладень і управління ціновими ризиками. Результатом цих процесів є витіснення на позабіржові ринки купівлі-продажу реальних активів.

Світова біржова діяльність являється потужним джерелом ціноутворення та перспективною сферою інвестування капіталів, перерозподілу

товарних і фінансових активів. Останні два десятиліття інвестори обирають біржі для розміщення своїх капіталів.

Волатильність, що зростає на міжнародних ринках, а також використання біржових деривативів створює нові економічно привабливі можливості для захисту від змін цінової кон'юнктури, отримання прибутків. Зростання активного використання біржових інструментів на ринку зумовило швидке підвищення інвестиційних засобів на даних ринках.

Диверсифікація та розміщення прямих інвестиційних активів у біржові інструменти в останні роки вказує на домінування фінансових активів, базою яких є інструменти на фондовому ринку, а також на міжнародному валютному ринку. Пояснити це можна на основі зацікавленості з боку біржових учасників щодо використання великого спектру інструментів біржового та позабіржового призначення, значною ціновою волатильністю на цих ринках. Використання товарних деривативів все ще значно поступається за масштабами, порівняно з фінансовими деривативами.

Інвестиційні потоки учасників ринків у традиційні біржові інструменти в останні роки невпинно зростають. Хоча, інвестиції на позабіржовому ринку значно перевищують ці показники. Необхідно відмітити таку особливість, як консолідацію більшості світових бірж з позабіржовими електронними системами (OTC-market), що сприяє зростанню інвестиційної бази для бірж у підвищенні рівня гарантій для інструментів позабіржових платформ. Завдяки різним базовим активам, що охоплюють світові біржові ринки виникла така можливість, як хеджування від цінових ризиків та доповнення традиційних інвестиційних інструментів, що створює базу для отримання вищих надходжень.

Біржові інструменти нині стали альтернативним інвестиційним засобом для портфельних диверсифікацій, що розширює коло біржових контрактів, в які інвестори охоче вкладають свої капітали, зокрема це – ф'ючерси та опціони на зернові, соєвий комплекс, м'ясопродукти, цукор, какао боби, кава, апельсиновий сік, нафтопродукти, газ, кольорові та дорогоцінні метали.

Біржова діяльність традиційно виконується із застосуванням електронних біржових систем. Ліквідність на біржовому ринку є надзвичайно високою через те, що біржі стандартизували характеристики біржових інструментів, зокрема кількість, якість базових активів, порядок укладання та закриття, строки та місця поставки, маржові внески. Біржі і клірингові палати несуть гарантійні зобов'язання щодо забезпечення виконання угод.

Характерною особливістю сучасної світової біржової торгівлі, починаючи з 90-х років минулого століття є процеси біржових поглинань на національному та міжнародному рівнях. Основними факторами, що стимулюють консолідацію є більш швидкі темпи імплементації нових систем, які ґрунтуються на застосуванні електронних систем торгівлі та проведення інтернет-трейдингу на біржах. До найпотужніших біржових майданчиків у світі відносяться: CME Group, NYSE-EURONEXT, ICE, EUREX та інші.

2.3. Характеристика провідних бірж світу

Біржова діяльність у світі характеризується концентрацією біржової торгівлі на провідних біржових майданчиках, що географічно розташовані у країнах Північної Америки, Європи, Азії. Роль американських бірж на світовому біржовому ринку зросла з другої половини XIX ст. після відкриття Чиказької товарної біржі (Chicago Board of Trade) на аграрному ринку.

Лідируючі положення на світовому біржовому ринку за США зберігалося до кінця XIX століття, однак конкурентні позиції на світовій біржовій арені посилились і за Європейськими та Азійськими фондовими і товарними біржами.

Найбільшою біржею за обсягами торгівлі нині є Чиказька біржа CME Group, діяльність якої почалась з 1898 р. До 2000р. CME функціонувала у формі неприбуткової корпорації.

З 2000р. CME була реорганізована у форму акціонерної корпорації. З 2002р. CME запустила торгівлю своїми акціями на електронному майданчику NASDAQ Global Select Market.

У 2007р. відбулось поглинання CME інших товарних бірж у США, зокрема – Чиказької товарної біржі (CBOT) та інших.

У 2007р. був створений один з найбільших біржових альянсів у світі – CME Group. Консолідація американських товарних бірж сприяла розширенню кола біржових контрактів та збільшила ліквідність американського біржового ринку.

У 2008р. біржовий альянс поглинув Нью-Йоркську товарну біржу NYMEX Holding Inc. та залучив біржові енергетичні інструменти NYMEX.

У 2011р. була сформована клірингова система CME Clearing Europa, що забезпечила новий рівень клірингу та розрахунків для європейських клієнтів.

2012р. CME Group поглинула Канзаську зернову біржу і поширила ф'ючерси та опціони на відомі сорти пшениці завдяки платформі CBOT.

2013р. біржа придбала для своїх майданчиків ліцензійні права на частку компанії Dow-Jones & Company.

Упродовж 2013-2014рр. біржа отримала дозвіл на проведення операцій своп у якості глобального торгового депозитарію для своїх клієнтів у США, Канаді, Великобританії.

2014р. був відкритий новий відділ біржі у Європі – CME Europe Limited UK Exchange [3-4; 20].

CME Group регулюється Комісією з товарної ф'ючерсної торгівлі – CFTC. Водночас, інші європейські регулятори регламентують діяльність біржі – FCA, ESMA, Банк Англії.

Клірингова палата CME Group регулюється нормативами Федеральної резервної системи.

Таблиця 2.6.

Характеристика біржової консолідації CME

Товарна біржа	Рік відкриття	Рік об'єднання	Товарна номенклатура
Чиказька товарна біржа (Chicago Board of Trade)	1848	CME Group з 2007р.	Пшениця, кукурудза, соя, соєвий шрот, пальмова олія, ячмінь, рис, фінансові інструменти, індекс Доу-Джонс, етанол та ін.
Чиказька торгова біржа (Chicago Mercantile Exchange)	1898	CME Group з 2007р.	М'ясо, молоко, сир, лісоматеріали, кредитні свопи, індекси S&P, NASDAQ, валютні курси, відсоткові ставки, погодні інструменти, інструменти позабіржового ринку.
Нью-Йоркська торгова біржа (New York Mercantile Exchange)	1882 – 2006	CME Group з 2008р.	Какао, кава, бавовна, цукор, нафта, газойль, газ, вугілля, погодні інструменти, платина, паладій, чавун.
Commodity Exchange Incorporated	1933	New York Mercantile Exchange з 1994р.	Золото, срібло, платина, паладій, мідь, уран.
Канзаська товарна біржа (Kansas City Board of Trade)	1856	CME Group з 2012р.	Тверда червона озима пшениця, індекс Value Line.
Europe	2014	CME Europe Limited UK Exchange	Фінансові деривативи
China Foreign Exchange Trade System (CFETS).	2015	China Foreign Exchange Trade System (CFETS).	Консолідація з електронною торговою системою

Нині CME Group забезпечує торгівлю контрактами на зернові (пшениця, кукурудза, овес), соєву групу, велику рогату худобу, пиломатеріали, дорогоцінні метали (золото, срібло), іноземну валюту, індекси акцій і облігацій, казначейські білети й облігації США, муніципальні облігації, та інші активи. [3-4; 20].

За 2016 р. загальний обсяг торгів на біржі перевищив 3,9 млрд контрактів [3-4; 20].

Фінансові показники діяльності Чиказької біржі CME Group вказують на значне зростання доходів в останні роки (табл. 2.7.).

У 2016 році, як і в 2015 р. Чиказька біржа продовжила показувати динаміку довгострокової стратегії із зростанням на глобальному рівні. Біржа отримала 30-% операційних доходів на електронних торговельних майданчиках за межами США.

Таблиця 2.7.

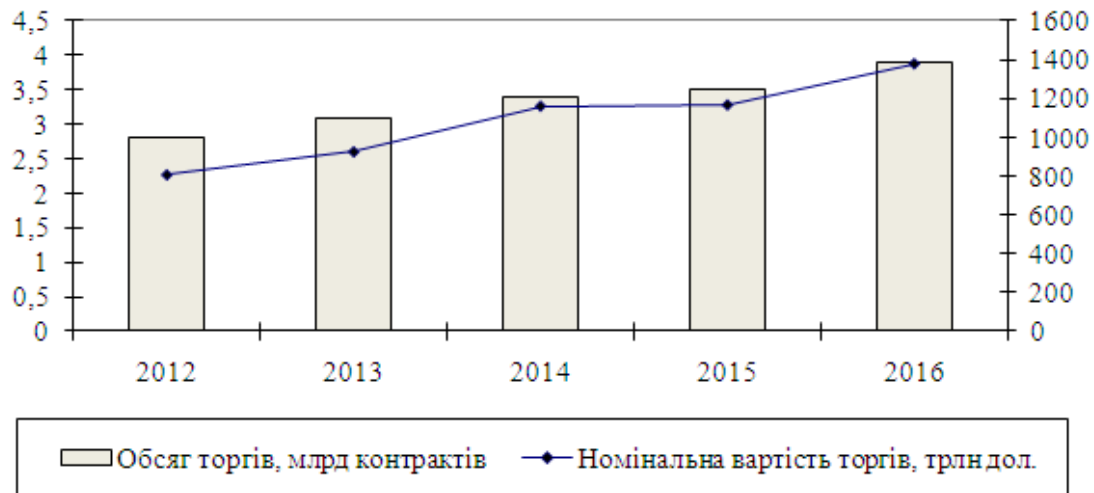
Фінансові показники роботи CME Group

Показник, млн	2015 р.	2016 р.	Абсолютне відхилення	Зміна 2015 до 2016, %
Дані декларації про отримані доходи				
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
Балансові дані млн дол. США				
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)
Інші дані				
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

Нині біржа забезпечує доступ для клієнтів у 150 різних країнах світу. Вона має партнерські відносини ще з 12 світовими біржами у різних частинах світу. Ці результати свідчать про конкурентоспроможність біржі на світовому рівні. У біржовій системі CME Group забезпечує провідну роль у створенні інноваційних інструментів, що підтверджується фінансовими результатами.

Важливо зазначити, що після створення біржового альянсу CME Group стала прибутковою організацією, загальна вартість акціонерного капіталу 2016 р. склала 20,552 млрд дол. США. Дивіденди на одну акцію в 2016р. склали 4,53 дол. США [20].

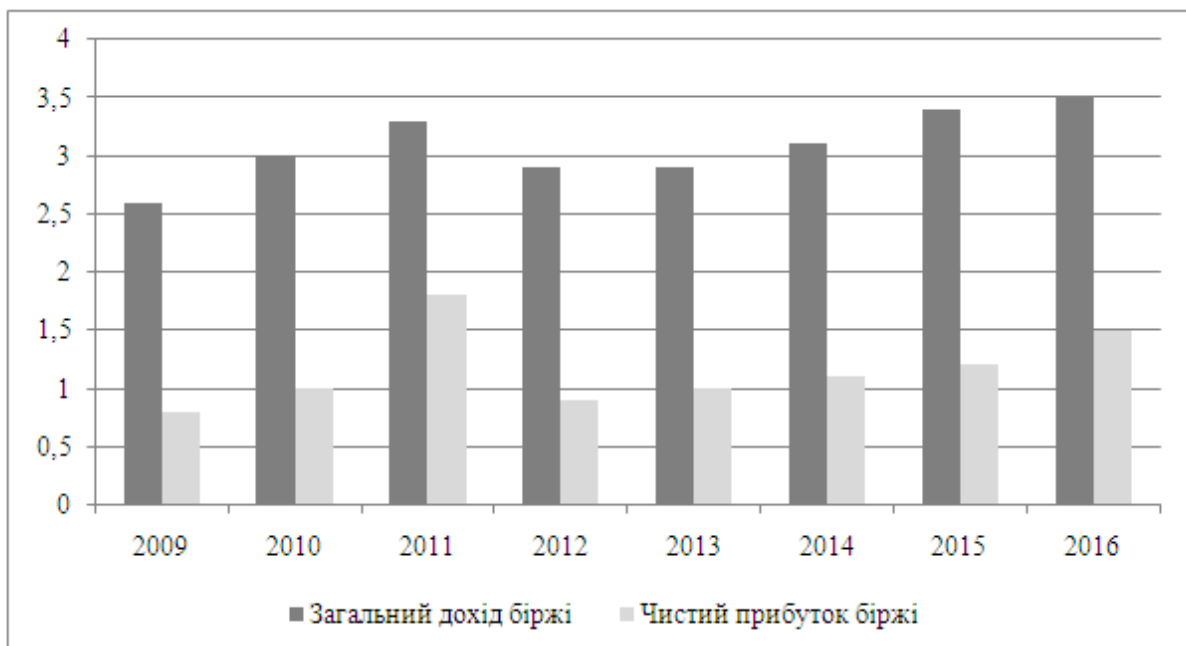
Необхідно зазначити, що в 2016р. відбулось зростання обсягів торгівлі контрактами на Чиказькій біржі до 3,9 млрд контрактів, що у вартісному значенні сягнуло понад 1,3 квадрильйона доларів США. Зріс обсягів торгів саме за рахунок клієнтів з Європи та Азії (рис. 2. 13).



**Рис. 2.13. Обсяг та номінальна вартість біржових торгів
Чиказької біржі CME Group**

Основним показником розвитку біржової торгівлі у світі є наявність електронної технології торгівлі. Удосконалення торгів на CME Group дозволили прискорити укладання та закриття угод, а саме понад 155 мільйонів операцій за торговий день, тобто у розрахунку по 6 мілісекунд за одну операцію. Система електронної торгівлі біржі є ліквідною і безпечною для учасників біржових торгів.

У 2016р. значно зріс показник середньоденного обсягу заключених угод на біржі до 5,7 млн контрактів (рис. 2.15).



**Рис. 2.14. Динаміка фінансових показників CME Group, млрд. дол.
США**

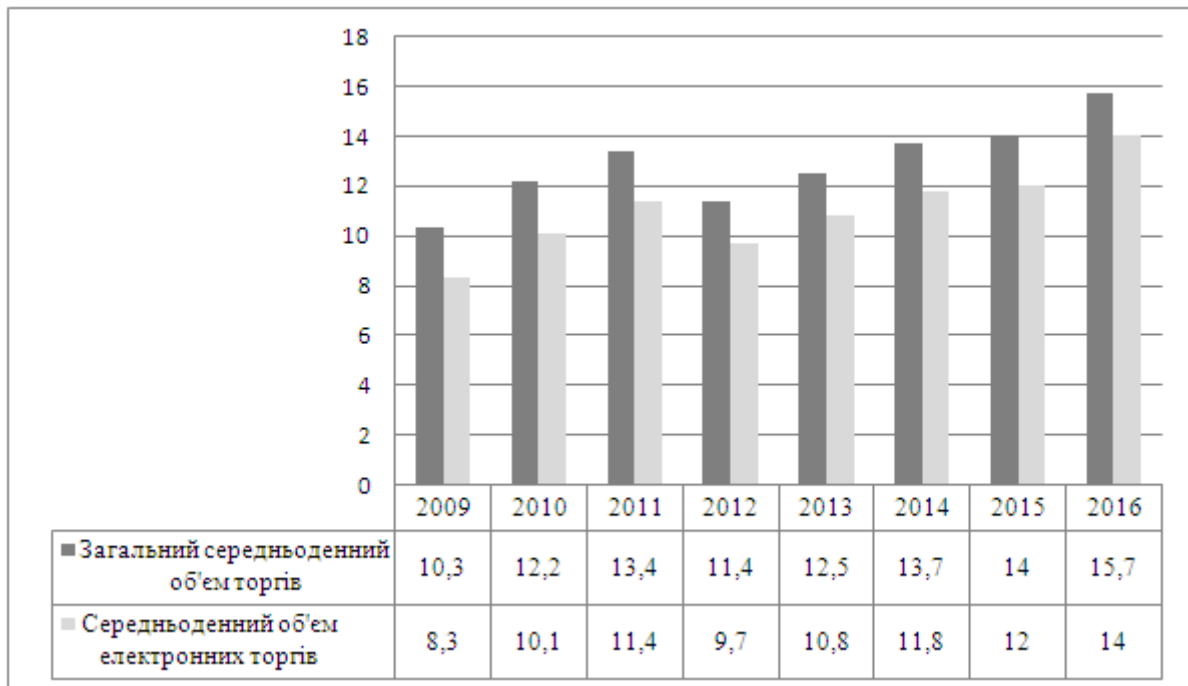


Рис. 2.15. Динаміка середньоденних обсягів торгів на CME Group, млн. контрактів

Упродовж останніх років інноваційними інструментами торгівлі на біржі стали свопи на пальмову олію, вугілля, залізну руду, алюміній, тоді як на європейській платформі – на золото, газ, та ф'ючерс на поставку какао бобів.

Оцінка біржової торгівлі за технологіями вказує на значну перевагу електронної технології торгівлі (рис. 2.16).

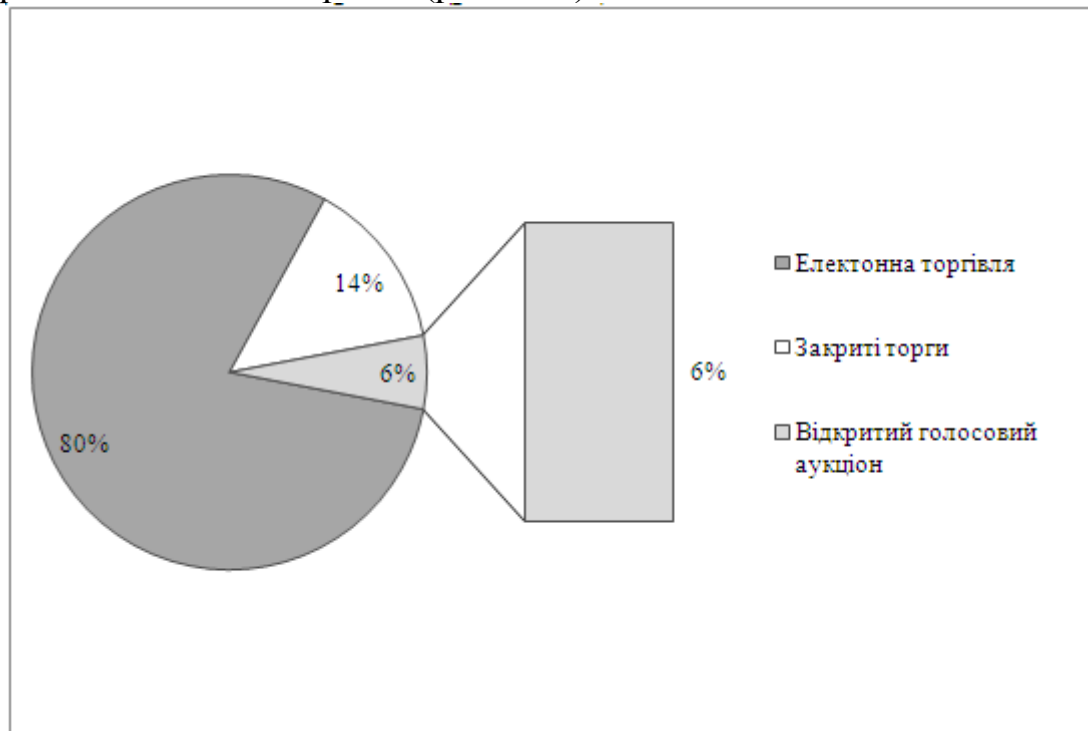


Рис. 2.16. Структура біржової торгівлі на CME Group за видами технологій

Необхідно відмітити, що на CME Group відкритий голосовий аукціон на ф'ючерси у біржових залах Нью-Йорку та Чикаго перестав діяти. У 2014р. відкритий голосовий аукціон набрав лише 6% від загального обсягу укладених операцій.

Основною електронною системою торгівлі залишається CME-Globex, що розроблена для організації високотехнологічної торгівлі. Основною кліринговою системою, що забезпечує розрахунки на біржі є CME Clear-Port, заснована у 2002 р. Особливостями в останні роки стало використання даної клірингової системи для забезпечення розрахунків по нових контрактах позабіржового OTC-ринку. Дана тенденція забезпечила розширення кола нових інструментів на позабіржовому ринку, створила додаткові можливості щодо використання цих інструментів інвесторами з високим гарантуванням їх виконання.

Структура біржової торгівлі на американській біржі свідчить про домінуванні фінансових контрактів (79%) у 2016р., проте даний показник навіть вищий у порівнянні з світовим (понад 73%). Разом з тим, торгівля ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію склала 15%, енергоносії – 23%, метали – 6%, що залишає за CME панівні позиції на світовому товарному біржовому ринку (рис. 2.17.).

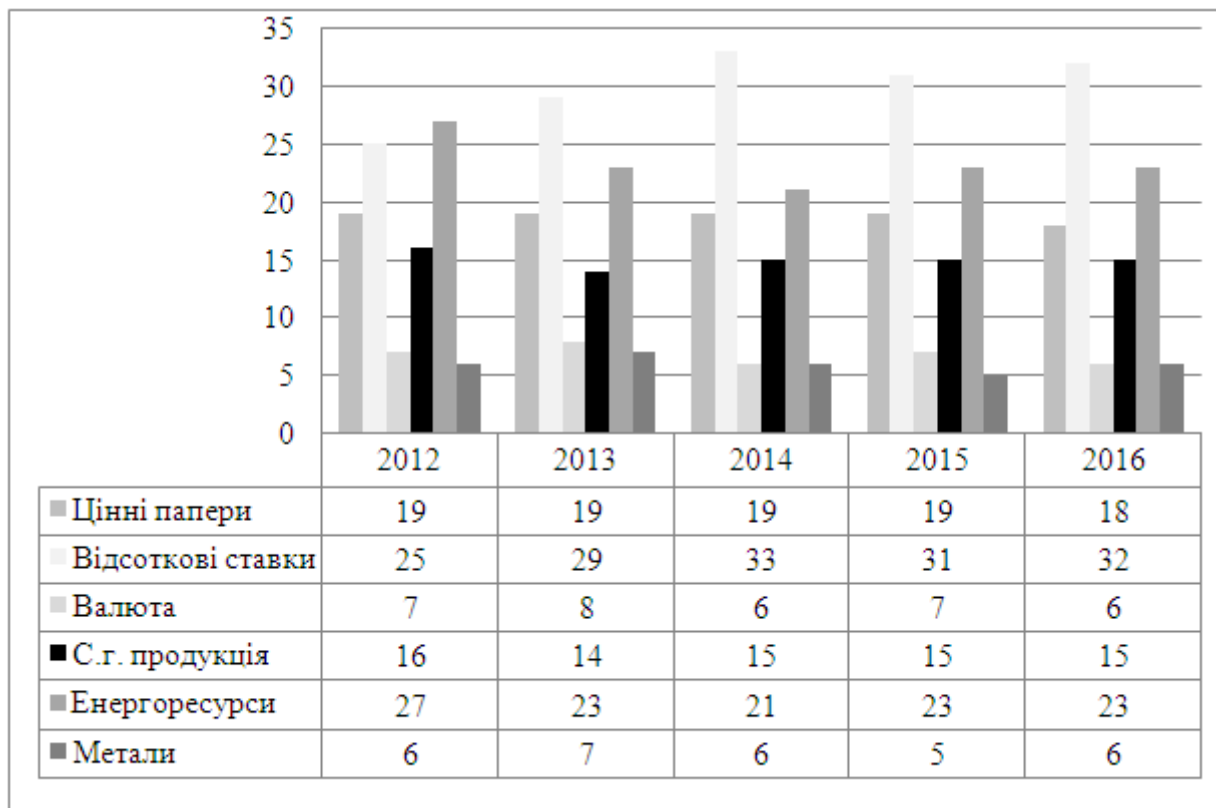


Рис. 2.17. Структура біржової торгівлі на CME Group за видами активів, %

Таким чином, CME Group залишає за собою лідируючі позиції на світовому біржовому ринку. Основою успішної діяльності біржі є наступні складові [3-4]:

- довголітня репутація;
- гарантована система клірингу;
- висока ліквідність ринків;
- велика мережа пропозиції;
- удосконалення існуючих контрактів, враховуючи попит ринку;
- надійність, анонімність прозорість;
- нормативно-правова база;
- швидкість, доступність технології;
- інновації та технологічні можливості;
- мінімізовані транзакційні витрати.

Чільне місце на світовому біржовому ринку посідають Європейські біржі, більшість яких сконцентрована у Великобританії та Франції.

До світового біржового значення відноситься європейський альянс EURONEXT, створений в 2002 р., який поглинув Лондонську LIFFE, Французьку MATIFF. Лондонська Міжнародна фінансова ф'ючерсна біржа раніше була Лондонською товарною біржею. Активами на цій біржі є аграрна продукція, кава сорту “Робуста”, какаобоби, цукор і цукор-сирець, олійні культури і каучук.

Лондонська біржа стала першою в Європі по заснуванню електронної системи торгівлі з 1987 р. На цій біржі почали торгувати фінансовими контрактами на державні цінні папери, фондові індекси та валютні курси.

Біржа EURONEXT поглинула ще і Амстердамську та Лісабонську біржі і стала пан-європейською біржею. Визначною подією стало також злиття з американською NYSE у 2007. В останні роки біржа знову міняла своїх акціонерів. Організаційна структура NYSE-EURONEXT включає електронні торговельні майданчики в США та Європі – NYSE Arca, NYSE, NYSE Euronext, NYSE Amex, та NYSE Alternext (рис. 2.18).



Рис. 2.18. Організаційна структура NYSE-EURONEXT

У 2013р. NYSE-EURONEXT консолідувався з ICE, а в 2014р. знову відокремилась. Нині на цій біржі котирується близько 8000 різних акцій.

До категорії провідних бірж металу або товарних бірж відноситься також Лондонська біржа металів – це головний біржовий центр по торгівлі кольоровими металами.

Лондонська біржа металів (англ. London Metal Exchange, скорочено LME) – це ф'ючерсна біржа, що представляє собою найбільший в світі ринок для опціонів і ф'ючерсних контрактів на основні кольорові метали. Вона також почала торгувати пластмасами, але припинила в 2011р. Основні функції LME наступні:

- 1) хеджування цін,
- 2) визначення цін на метали за певною схемою,
- 3) дійсна поставка металів за контрактами.

Торги на біржі ведуться на 3 платформах: на вільних біржових торгах на "рингу" (система вигуків), на міжофісному телефонному ринку і через комп'ютерну систему LMEselect.

Ця біржа металів також займається брендингом, понад 650 брендів з більш ніж 60 країн схвалені нею як "хороша поставка". Будь-яка продукція доставлена на LME складах повинна бути схваленим брендом або виробник цього товару повинен бути апробований на LME [19].

Ця біржа дає можливість укладати ф'ючерсні контракти на термін до 3 місяців і довгострокові контракти до 12 місяців. Також на ній можна вести розрахунки готівкою, отримувати інформацію про ціни на інших біржах і укладати контракти на цінні папери [19].

За останні десять років за різними підрахунками на біржі було укладено угод на суму від \$ 40 трлн. до \$ 52 трлн. Вона пов'язана з 633 складськими спорудами в 39 країнах світу, компанії-власники яких, перш ніж почати операції з металами на біржі, проходять жорсткий відбір і ліцензування. На LME 95% обігу металів відбувається за межами Великобританії і здійснюється продаж понад 92% світових обсягів алюмінію [19].

Угоди на біржі укладають не тільки компанії-виробники, а і компанії-споживачі. Як біржові гравці виступають також інвестори, намагаючись на коливаннях цін зберегти і примножити свій капітал. LME є світовим еталоном цін на кобальт, молібден, мідь, сплави алюмінію, олово, свинець, цинк, первинний алюміній, нікель і сталь [19].

Торгівля кольоровими металами на біржі LME ведеться через спеціальних агентів. Замовлення на Лондонській біржі металів повинні пройти процедуру "дозрівання", коли зі складів, акредитованих LME, надійде підтвердження про наявність достатньої кількості конкретного металу. Більш того, LME, завдяки сучасній єдиній інформаційній мережі, щодня відстежує до останньої тонни всі метали на пов'язаних з нею складах і публікує детальні дані про їхню наявність, що дозволяє учасникам ринку планувати і коректно вести бізнес [19].

На Лондонській біржі металів до цих пір існує система голосового аукціону. Це вільний біржовий метод торгівлі, при якому відбувається безпосередній контакт між продавцями і покупцями, а ціни на якийсь метал голосно оголошуються вголос, для чого проводяться короткі сесії торгів. Офіційна ціна визначається за останньою пропозицією, до того як прозвонить дзвінок, який вказує на закінчення сесії. Також на біржі існують постійні міжофісні торги, але велике число угод відбувається по-старому методом шляхом вигуків, тільки вже не стоячи на рингу (в колі, діаметр якого становить 6 метрів), а сидячи в кріслах. Рингова сесія проводиться вранці і після обіду (з 11:40 до 13:10 і з 14:55 до 16:15), де кожен метал торгується в 2 блоки 5-хвилинними відрізками з 10-хвилинними перервами. Другий ранковий торговий блок визначає офіційний курс цін на метали на день. Після кожних офіційних рингових торгів дається час на неофіційні, вранці 85 хвилин і ввечері 45 хвилин. Торги ведуться ф'ючерсами, опціонами і біржовими опціонами середньої ціни (ТАРО) [19].

Обсяг торгівлі 2012 року досяг 111,9 млн лотів, що прирівнюється до 4,71 тлрн дол. США і складає 29 млрд дол. США середньоденного обороту на біржі.

Важливо відмітити, що понад 95% усіх угод є міжнародними, а не внутрішнього ринку, що забезпечує даній біржі міжнародний статус на ринку металів. У квітні 2010 р. біржа відкрила своє представництво за кордоном в Сінгапурі, основним фактором стало збереження лідируючих позицій в азійському регіоні та консолідація.

Розглядаючи інші географічні зони світу, необхідно відзначити зростаючу роль біржового ринку Азії. Достатньо довгий час помітну роль відігравали біржі Японії, Китаю, Індії. Нині у Японії діє багато біржових центрів місцевого значення. Особливістю японських бірж є те, що довгий час велика їхня кількість мала аграрний напрям роботи. Арбітраж здійснюється по відношенню таких товарів як насіння сої, цукор, вовни що є об'єктами міжнародної торгівлі. На них проводяться ф'ючерсні операції з бобами, сортовою бавовною, бавовняною пряжею, сирим і штучним шовком, паприкою та цукром, каучуком та крохмалем. Визначне міжнародне місце має ф'ючерсний ринок золота.

Токійська товарна біржа (Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)) була створена в результаті об'єднання Токійської біржі золота, біржі текстилю та біржі каучука 1984 р. Останніми роками біржа розглядається як одна з найбільших японських бірж. Традиційно ТОКОМ спеціалізується на торгівлі енергетичними ресурсами (газойль, нафта, бензин, керосин), металами (срібло, золото, паладій, платина), каучук. З метою залучення спекулятивних інвестицій біржа розробила і ввела індекс Nikkey TOCOM.

Історія Токійської фондової біржі почалася 15 травня 1878 р. При створенні стояли тодішній міністр фінансів королівства Окума Сигэнобу та адвокат Сибусава Еічи. Всього через два тижні пройшли перші торги, хоча їм передувала багаторічна робота та вивчення англійської фондової системи.

Торгівля зупинилася в 1945 році (з бомбардуванням Нагасакі) і поновлювалася лише в 1949 році. На подальший ріст вплинули демілітаризація країни, активний ріст високих технологій, розвиток машинобудування та обробної промисловості. З 1983 року темпи росту були такими, що до 1990 року на Токійській фондовій біржі перебувало до 60% всього світового капіталу! Ріст числа учасників приводив до не однократної зміни місць розташування. Оригінальна будівля біржі TSE, куди заїхали трейдери в 1931 році, перестала вміщувати всіх бажаючих вже до початку 1980-х. В 1988 році вони переїхала в нову будівлю, але пізніше була запущена електронна торгова система Токійської біржі. В 2001 році відбулися серйозні структурні зміни: Японська біржа стала акціонерним товариством. Тим часом впровадження бездокументарної системи принесло безліч позитивних сторін та проблем [20].

Біржовий ринок Китаю можна охарактеризувати як один з молодих та перспективних, які заслуговують на особливу увагу зі сторони інвесторів, особливо після глобальних фінансових криз. Так, до найбільших бірж Китаю віднесена Шанхайська ф'ючерсна біржа (Shanghai Futures Exchange), що в останні 5 років входить в топ-10 світових бірж за обсягами укладених угод.

Біржа організована за власними правилами та інструкціями. Біржа регулюється з боку Китайської комісії з регулювання ринків цінних паперів (CSRC). В даний час торгуються ф'ючерси на мідь, золото, свинець, алюміній, сталевий дріт, сталеву арматуру, мазут, каучук і цинк.

Більш ніж 200 членів працюють на Шанхайській ф'ючерсній біржі, серед них приблизно 80% складають брокерські компанії, що займаються ф'ючерсами. Біржа має багато відділень у країні.

З ростом торгових обсягів та розширеннями на ринку, функції та вплив біржі розширюються. Шанхайська ф'ючерсна біржа є одним з трьох ціноформуючих джерел на світовому ринку міді. Ціни на каучукові контракти котируються і розповсюджуються за її межами. Торгівля мазутом стала початком в енергетичному секторі.

Згідно з існуючим статутом Шанхайська ф'ючерсна біржа керується генеральним директором. 17 функціональних підрозділів підзвітні генеральному директору, до яких входить головний офіс, відділ кадрів, департамент інноваційних продуктів, відділ зв'язку, юридичний відділ, центр розвитку та досліджень, відділ з нагляду, торговим департамент, ІТ-відділ, департамент міжнародного співробітництва, відділ поставок, кліринговий департамент, маркетинговий відділ, інформаційний відділ, фінансовий відділ, канцелярія та інші.

Шанхайська ф'ючерсна біржа впровадила систему правил з торговельних операцій і правил з ринкового регулювання на підставі дозволу CSRC.

Шанхайська ф'ючерсна біржа має свою електронну торговельну систему. Щоб зберігати законні права інвесторів та ринкову стабільність Шанхайська ф'ючерсна біржа має систему управління ризиками, що спирається на повному циклі ризик-менеджменту.

Шанхайський ф'ючерсна біржа надає сервіси з регулювання та обслуговування усіх учасників торгів. Це передбачає обслуговування і підтримку індивідуальних інвесторів. Певні фінансові установи відповідальні за щоденний кліринг учасників, у той час як учасники повинні нести відповідальність перед своїми власними клієнтами. За всіма контрактами після закінчення виконується фізична поставка. Основний актив поставляється у межах запропонованого періоду.

Шанхайський ф'ючерсна біржа проводить консультації і навчання для інвесторів і громадськості через засоби масової інформації, телефонні консультації, різні семінари, тощо.

Дальнянська товарна біржа (Dalian Commodity Exchange), заснована у 1993 р. Біржа забезпечує торгівлю ф'ючерсами на різні активи сільськогосподарської продукції і сировини. В 2015р., велась торгівля за 16 ф'ючерсними контрактами, а саме на сою, соєвий шрот, пальмову олію, соєву олію, кукурудзу, кукурудзяний крохмаль, лісоматеріали, яечний порошок, поліетилен низької щільності, поліпропілен, полівінілхлорид, кокс, залізну руду коксівне вугілля. Біржа має найвищий показник ліквідності торгів серед всіх китайських бірж. За даними Futures Industry Association, ця біржа є найбільшою біржею по товарних ф'ючерсах. Біржа також є другою за величиною по торгівлі аграрними ф'ючерсами, з часткою 29% світового ринку.

Економіка Китаю виросла більш ніж в 2 рази за останні роки, перетворившись на великий світовий споживач товарів, наприклад міді, сої та рису.

Національна фондова біржа (NSE) є провідною фондовою біржею в Індії та другою за величиною в світі за обсягом торгівлі у 2016 р., згідно з даними Асоціації ф'ючерсної індустрії. Вона почала свою діяльність у 1994 р. і займає найбільшу позицію серед бірж в Індії з точки зору загального щорічного та середньоденного обороту акцій з 1995 р. на основі річних звітів SEBI [21].

NSE розпочала торгівлю в електронному вигляді в 1994 р., а саме торгівлю похідними інструментами (у формі індексного ф'ючерсу) та інтернет-торгівлю в 2000 р [21].

NSE має повністю інтегровану бізнес-модель, що включає біржові списки, торгові послуги, клірингові та розрахункові послуги, індекси, інформаційні канали ринку, технологічні рішення та пропозиції з фінансової освіти. NSE також здійснює нагляд за дотриманням торговельними та розрахунковими учасниками та компаніями, що перебувають у переліку, правилами та положеннями біржі [21].

NSE є лідером у технології та забезпечує надійність та продуктивність своїх систем через культуру інновацій та інвестиції в технології. NSE вважає, що масштаби та широкий спектр своєї продукції та послуг, стійкі лідерські позиції в різних класах активів в Індії та в усьому світі дозволяють надзвичайно реагувати на вимоги ринку та зміни та забезпечити інновації як у торговельних, так і неторговельних компаніях, якісні дані та послуги для учасників ринку та клієнтів [21].

Постійні лідерські позиції NSE на індійському та глобальному біржових секторах демонструють надійність та ліквідність.

У 2011р. біржа почала торгівлю індексними ф'ючерсами та опціонами на глобальні індекси, а саме S & P 500 та Dow Jones Industrial Average [21].

У 2012 р. розпочалась торгівля індексними ф'ючерсами та опціонами на індекси FTSE 100. Розроблено платформу EMERGE для лістингу та торгівлі цінними паперами [21].

У 2013 р. був запущений новий сегмент боргових інструментів (NDS).

2014 р. запущена платформа NMF-II для взаємних фондів. Відкритий сегмент NBF II для ф'ючерсів на процентну ставку. Відкрита торгівля індійських ф'ючерсів на VIX індекс [21].

2015 р. укладено меморандум про взаєморозуміння з метою підвищення рівня співпраці з Лондонською фондовою біржовою групою [21].

2016 р. запущена торговельна ф'ючерсна платформа NIFTY 50 на TAIFEX, яка забезпечує торгівлю державними золотовалютними облігаціями [21].

Таким чином, особливістю сучасного розвитку біржової діяльності у світі є поступове переміщення лідируючих позицій від бірж США до азійських.

Основними чинниками, що сприяли цьому, стали швидкі впровадження нових систем, які базуються на використанні електронних технологій торгівлі по всіх операціях на біржах, перехід до прибуткової форми існування, а також продовження процесу біржової консолідації.

За останні 10 років біржова діяльність у світі значно розширилася, всюди виникли нові біржі, які здійснюють торгівлю переважно фінансовими контрактами. Між ними виникає велика конкуренція, у результаті якої біржі формують внутрішні та міжнародні альянси.

У перспективах виникло кілька важливих для уваги моментів. По-перше, значна кількість бірж консолідується і забезпечила відкриття спільних біржових майданчиків.

По-друге, перспективними напрямками розвитку світових бірж є залучення їх майданчиків, що значно розширило коло інвестиційних інструментів, підвищило їх рівень гарантій завдяки біржовій системі клірингу.

По-третє, глобалізаційні процеси та електронізація світового біржового ринку посприяла тому, що переважна більшість бірж працює у формі електронних систем, на іншій частині майданчиків до 90 % операцій проходять через електронні засоби.

По-четверте, практично з 2002 р. більшість біржових центрів у світі змінили свій неприбутковий статус на прибутковий. Випуск акцій з публічним розміщенням на провідних фондових біржах забезпечило залучення потужних інвесторів та сприяло консолідації по створенню спільних біржових торгів.

Суперництво та співробітництво у світовій біржовій діяльності нині проходить паралельно. У цілому подальші перспективи світової біржової діяльності залежать від ситуації на ринках спотових активів, цінової волатильності і від необхідності хеджування цінових ризиків та бажання

проведення трейдингових стратегій. З огляду на ситуацію мінливості світових ринків та настроїв, можна прогнозувати активний розвиток та потребу у здійсненні біржової діяльності.

Біржова торгівля строковими інструментами у світі починає відігравати важливу роль фінансового інституту, багатофункціональне призначення якого у ринковій економіці стає очевидним, а з часом відпадає необхідність у створенні первинної функції біржового ринку, що полягала у купівлі-продажу спотових активів. Як результат, широкий спектр своїх інструментів, біржова торгівля нині охоплює широке коло учасників, а саме:

- індивідуальних інвесторів;
- інституційних інвесторів;
- державні фінансові установи;
- банки та інші фінансові посередники;
- інвестиційних та хеджінгових фондів;
- виробників, торгових трейдерів, переробників.

Сучасна біржова діяльність нині є потужним центром ціноутворення та формування майбутніх цінових прогнозів на основні види активів та послуг.

Контрольні запитання:

1. Які наслідки впливу глобалізації на біржову діяльність?
2. Які тенденції розвитку біржової діяльності в світі?
3. Наведіть основні 10 світових бірж.
4. Охарактеризуйте показники роботи найбільшої американської товарної біржі.
5. Вкажіть характерні риси бірж азійського регіону.
6. У чому полягає специфіка формування біржових об'єднань?
7. Які найбільші біржі Китаю та Індії Ви можете назвати ?
8. Які учасники сьогодні працюють на біржовому ринку?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Биржа и ценные бумаги : словарь ; 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: учеб. пособ. – 3-е изд., перераб. и доп. – К. : Аристей, 2003 . – 340 с

4. Дегтярева О.И. Биржевое дело : учебник / Дегтярева О.И.. – М. : ЮНИТИ, 2007. – 679с.
5. Кролли О.А. Биржевой механизм в рыночной экономике / О.А. Кролли. – Л. 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 / Михайленко И. А. – О. : Корона, 1996.
8. Никитин В.И. Николаевская хлебная биржа, прошлое и настоящее / В.И Никитин. – Н., 1993.
9. Солодкий М. О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Агр. освіта, 2012. – 565 с.
10. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб./ М.О. Солодкий.– К. : ЦП Компринт», 2015.– 482 с.
11. Солодкий М. О. Біржова діяльність на ринку сільськогосподарської продукції / Солодкий М. О. та ін. –Житомир, 2013. – 216 с.
12. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія методологія, практика : монографія / М.О. Солодкий та ін. – К. : АгрМедіаГруп, 2012. – 228 с.
13. Солодкий М.О. Розвиток світового біржового ринку деривативів / М.О. Солодкий // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – №8. – С.3-8.
14. Солодкий М.О. Товарні деривативи: теорія і практика/М.О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – 2014. – С.19-27.
15. Солодкий М.О. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні: монографія / М.О. Солодкий та ін. – К.: ЦП Компринт, 2015. – 280с.
16. McDonald Robert. Derivatives Markets. – Add. Wesley. – 2003. – 881 p.
17. Hull J. C. Options, futures and other derivatives/ J. C. Hull.– 5 ed. – New Jersey: University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs. – 2008. – 780 p.
18. T. Francesca. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman.
19. Лондонська біржа металів. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://metallcheckiy-portal.ru/index-cen-lme>.
20. . – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://equity.today/tokyo-stock-exchange.html>.
21. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.nseindia.com/global/content/about_us/about_us.

РОЗДІЛ 3

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ

- 1.1. Історія вітчизняного біржового ринку.
- 1.2. Біржова діяльність в епоху соціалізму.
- 1.3. Формування біржової діяльності в Україні.

Ключові поняття: біржова діяльність, біржовий ринок, вітчизняний біржовий ринок, Одеська біржа, Миколаївська біржа, Київська біржа, Херсонська біржа.

3.1. Історія вітчизняного біржового ринку

Історія формування біржової діяльності в Україні бере початок з Російської імперії.

Перші біржі в царській Росії були організовані не з ініціативи торговців товаром, як це було в США та інших країнах, а за наказами царя Петра 1, який під час тривалого часу перебував за кордоном, передусім в Голландії і бачив як здійснюється організована (ринкова) торгівля аграрною продукцією та різними торговими товарами. Не усвідомлюючи економічну сутність біржової торгівлі, але борючись за впровадження у відсталій Росії передового досвіду, що нагромадила Європа в 1703 році, за його розпорядженням була вперше відкрита біржа в Петербурзі. Для реалізації цього задуму було як побудовано спеціальне приміщення, так і встановлено порядок роботи біржових зборів на кшталт зарубіжних. Було також наказано відкрити аналогічні біржові заклади по всій країні. Проте ділове життя на той час характеризувалось малими обсягами операцій, примітивними організаційними структурами торгівлі, нерозвиненістю кредитної системи, тощо. Пройшло майже сто років і створено було лише Одеську, Московську, Варшавську та Рибінську біржі.

Реформи в 1861 р., що ліквідували кріпосне право в Російській імперії, прискорили переходи до ринкових форм господарювання, створили необхідні передумови для нового розвитку біржової торгівлі. Біржі започатковані були в десяти містах Росії, з яких чотири на території України в таких містах, як Київ, Харків, Миколаїв, Кременчук. Відбувається відбудова покрокової інфраструктури, з'являються елеватори, комерційні банки, розпочинають діяти товарні кредитні умови на хліб, розвиваються залізничні мережі, формуватись транспортні засоби.

Новий етап розвитку біржової торгівлі припадає на період з 1905 по 1913 рік. За цей час відкрилося більше 50 бірж, а загалом кількість їх досягла 115 одиниць.

Тогочасна біржа була досить незалежною організацією, що робило її привабливою для купців.

Місцева влада, як правило, не втручалась в біржову діяльність. На відміну від західних, на російських біржах була відсутня спекуляція.

Біржі того часу були не тільки організованими оптовими ринками, а й через деякі історичні заходи – органами представництва та захисту усіх інтересів торгівлі та розвитку ринкової інфраструктури.

Засновники бірж займалися питаннями розвитку хлібної торгівлі, митниці, залізничного та водного транспорту, податками та рядом інших організаційних питань, пов'язаних з налагодженням стабільного функціонування ринку.

Майже до 30-х років минулого сторіччя, біржі були переважно товарною формою, але з часом вони почали опановувати торгівлю цінними паперами, а саме облігаціями державних позик та акціями.

Визначну роль у розвитку товарної біржової торгівлі на території нашої країни, відіграли саме Одеська, Миколаївська біржі, а пізніше особливий внесок у розвитку процесу торгівлі товарами та фінансовими інструментами зробила Київська біржа.

Історія розвитку Одеської біржі тісно пов'язана з її географічним розміщенням та динамікою торгово-економічних взаємозв'язків цього міста із зовнішнім світом.

Інтенсивний розвиток землеробства на півдні та правобережній Україні і відповідно виробництво зерна, зробили Одеський порт зручним та перспективним місцем для виходу на зарубіжні ринки. Експортна торгівля хлібними зерновими відразу посіла основне місце в господарському житті міста.

1775 р. Одеса за торговими оборотами стала найбільшим торговельним центром на півдні Чорного моря, залишивши далеко позаду такі міста, як Херсон, Севастополь, Керч, Феодосію, Євпаторію.

На превеликий жаль відсутність чіткої організації торгівлі зерном, великі потоки якого, що надходили з різних сторін, призводили до неорганізованості, хаотичності, як у ціновій політиці, так і в її впорядкованості. Враховуючи накопичений досвід організації торгівлі зерном, 30 жовтня 1796 р. владою міста, за активної підтримки торговців був виданий наказ про створення торговельної біржі.

Біржа була досить самостійною організацією, що зафіксовано в Статуті біржі, де оговорено, що Одеська біржа є організованим місцем постійних зборів торгових справ людей для взаємного спілкування і укладання контрактів за усіма напрямками торгівлі та промисловості, а також одержання інформації.

Необхідно зазначити, що вже на той час чітко регламентувався порядок діяльності біржі. Час відкриття і закриття торгів (зборів) був зафіксованим

особливими дзвінками. Запізнення на біржу, так само як і за перебування в торговельному приміщенні після повідомлення про закриття торгів, суворо карались і накладалися штрафи у великих розмірах. Про цілковиту самостійність біржі та її самоврядність промовисто свідчить наступний факт, хоч і біржа знаходилась під наглядом департаменту торгівлі і мануфактури Міністерства фінансів Російської імперії, але безпосереднє керівництво її діяльності здійснював Біржовий комітет.

В Уставі біржі, що затверджувався зборами засновників біржі та був погодженим з указаним департаментом, чітко встановлено, що ніякі розпорядження, що стосуються діяльності, не можуть бути зараховані до виконання без участі та узгодження з Біржовим комітетом Одеської біржі.

До складу Біржового комітету було включено шість членів на чолі з головою, що вибиралися на термін до трьох років.

Про активну роботу біржі засвідчує той факт, що торги на біржі проходили щоденно, а маклерами працювали по п'ять осіб, з яких – три особи були призначені: від вітчизняної общини купців, а від іноземної – дві, а також по одному нотаріусу з боку кожної общини. Чітко були сформовані обов'язки маклерів та нотаріусів, вони відповідали за укладання угод-договорів, записи векселів, контроль за виконанням заключних угод.

На посаду маклерів і нотаріусів призначали, як правило, людей, які добре себе зарекомендували при торгівлі на біржі. Бажаючи на ці посади обов'язково оплачували в міський бюджет до 350 рублів. Ці посади були високодохідними, про що засвідчує наступний історичний факт – посаду маклера зайняв Масако – прапорщик, який повинен був вносити по 600 рублів щорічно, а маклери Іван Легутко та Георгій Петаркі взяли обов'язок кожного року добровільно вносити до 800 рублів в міську казну.

За укладання біржових торгових угод бралось з розрахунку одна копійка з рубля при покупці, а з інших угод – по одній копійці з кожної сторони угоди.

Для нагляду за порядком завжди були присутні поліцмейстер, тоді як для різних доручень відряджали сержанта та 10 рядових.

З перших днів відкриття біржа зайняла чільне місце в організації торгівлі аграрною продукцією та її експорту, тісно пов'язуючи діяльність з морським портом.

В 1819 році з піднесенням ролі порту та залученням більшого обсягу товарів, місто Одеса було оголошено вільною пристанню. У межах цього міста дозволялося продавати та зберігати усі товари без стягнення митних зборів.

Прийняті заходи щодо покращення функціонування ринку зерна дозволили Одеському порту зайняти стійке місце у вантажообігу експорту та імпорту, випередивши всіх серйозних конкурентів на Азовському та Чорному морях.

Одеса, як хлібоекспортний центр, на той час не мала рівних собі конкурентів, а з часом посіла перше місце в Європі. В той період через Одесу експортується понад 37% зерна та близько 60% – з південної частини губерній Росії.

Побудова залізниці з Києва до Одеси значно активізувала надходження зерна з віддалених регіонів, і посилила торгівлю зерном на Одеській товарній біржі. Одночасно поряд із зерном зросла торгівля цукром, спиртом, борошном.

Про підвищення обсягів зовнішньої торгівлі та провідну роль у цьому процесі місцевих бірж писав і популярний журнал того часу «Нева» № 24 за 1899 р.: «...Достатньо порівняти обсяги зовнішньої торгівлі Одеси за останні 75 років. Якщо у 1822 р. експорт склав 4 млн рублів, а імпорт – 2 млн рублів, то через 75 років експорт досягнув вже 100 млн рублів, а імпорт досяг рівня 40 млн рублів. Якщо півстоліття тому Петербург з Ригою, мали більші обсяги зовнішніх товарооборотів, то за останні п'ятнадцять за обсягами цієї торгівлі років місто Одеса вийшло на перше місце по всій Російській імперії. Торгівля переважною більшістю товарів, що ввозилися і вивозилися через місцевий порт, проходили через товарні біржі, де постійно знаходилися зразки усіх товарів, особливо тих, які йшли на експорт, тоді виробники і покупці могли між собою входити в контакт».

Про активну роботу біржі того часу свідчить і те, що торгівлю на ній здійснювали 60 маклерів.

В цей період відбувається будівництво нового приміщення біржі та місця для Арбітражної комісії, купців тощо.

Із інтенсифікацією формування портів Чорного моря основними конкурентами для Одеського порту та Одеської біржі стали Херсонський, Миколаївський, Новоросійський та Ростовський морські порти.

Водночас, на товарній біржі різко підвищились обсяги торгівлі цукром, олійними культурами, борошном, вівною, спиртом тощо. З початком першої світової війни Одеська біржа була закрита.

В історії розвитку вітчизняного біржового ринку особливе місце відводиться Миколаївській біржі. Виникнення цієї біржі пов'язане з формуванням міста, як торгового центру зерновими та порту для його відвантаження на експорт. Незважаючи на територіальну близькість Одеського порту до Миколаєва, регулярно йшли потоки зерна. Хлібна торгівля тут здійснювалась досить своєрідно. Зерно (жито, пшеницю, ячмінь, овес) іноді доставляли місцеві селяни або колоністи (греки, німці, болгары), а також місцеві поміщики, вантажили його на підводи, везучи його за десятки, а то й сотні кілометрів. Значна частина зерна транспортувалась водними транспортними засобами. Коні і воли, вози, човни, малі судна – все це рухалось з хлібом в бік Миколаєва. Із дальніх губерній, таких як Курська, Чернігівської і Київська доставлялося борошно і крупи. Ринок був перенасичений пропозицією, що призводило до різкого падіння цін. Значна частина зерна перекупувалася посередниками за низькими цінами та переправлялась до Одеси.

Із відкриттям Миколаївського комерційного порту, місто позбулося своєї закритості і вже з цього порту почали інтенсивно відправлятися торгові судна з зерном та продуктами його переробки на експорт.

В кінці XVIII століття, бурхливо розвивається експорт зерна з теперішньої території України. Більше половини валового збору пшениці відправлялося на світовий ринок. Особливою популярністю серед іноземних споживачів користувалась яра пшениця таких сортів як Гірка, Сандомирка, що сіялись в південних регіонах нашої країни. Вони дуже цінувалися борошномельниками європейських країн, особливо Англією, за високий вміст клітковини. На світовому ринку головними конкурентами українському зерну в той період вже були США, Аргентина та Австралія.

Зерно, вирощене на українських чорноземах, за якісними показниками не поступалося конкурентам, проте за чистотою та засміченістю воно було значно гіршим, і відповідно це суттєво впливало на його ціну. Необхідно відзначити, що вже на той час зерно конкурентів сортувалося за класами за чистотою, вмістом клітковини, особливо це стосувалось пшениці, що надходила з американського континенту, до речі, зазвичай, вирощене хліборобами-емігрантами з України.

Вже на той час великою проблемою для портів міст Одеси та Миколаєва стала відсутність місткостей для його перевалки і зберігання та організації механізованого завантаження на судна. Водночас, у країнах-конкурентах були збудовані елеватори, які взяли на себе організаційні питання, пов'язані з експортом зернових. Тільки в Чикаго, де уже успішно функціонувала товарна біржа – налічувалось 23 елеватори з місткістю до 510 тис. тонн зерна. Слід відмітити, що в той час у США уже була розроблена і чітко діяла система підтримки товаровиробників зерна та їх пільгове кредитування.

Торгова спільнота та іноземні купці м. Миколаєва почали чітко розуміти, що проблеми, пов'язані з організацією торгівлі та експортом зерна, неможливо було вирішити без створення товарної біржі.

Миколаївська біржа була відкрита в грудні 1885 р. і, як всі решта бірж, була підпорядкована Російській імперії. Поточна діяльність біржі організовувалась керівництвом Біржового комітету. Учасниками біржової спільноти, як правило, були купці першої та другої гільдій, незалежно від їхнього місця проживання, які сплатили збір за відвідування біржі, що було встановлено Біржовим комітетом.

Біржа здійснювала свою діяльність у відповідності до статуту, що затверджувався її засновниками та погоджувався з Міністерством фінансів Росії. З перших днів роботи засновники біржі займалися не тільки упорядкуванням торгівлі зерном але й створенням необхідних умов для його поставок на експорт. За їхньою ініціативою в Миколаївському комерційному порту був збудований елеватор місткістю понад 15 тис. тонн та обладнаний устаткуванням з розвантаження та завантаження зерна на баржі та пароплави, доочищення, сортування, що суттєво вплинуло на поліпшення кондиції зернових. Для зручності господарів зерно зберігалось на елеваторах окремо за сортами і партіями. Вивантаження та приймання зерна на елеватор здійснювалося із залізничних вагонів, возів та гарбів, а також з водного транспорту. Поряд з вирішенням проблеми зберігання зерна, біржовою

спільнотою 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 у селян.

Значна робота проводилась по розповсюдженню інформації щодо результатів роботи біржі, шляхом випуску бюлетенів, в яких друкувалась інформація про ціни на зерно, огляд світових цін на зернові тощо.

В цілому, якщо узагальнити роботу тогочасного Біржового комітету Миколаївської біржі, то вона була скерована до вирішення наступних проблем:

- організацію біржової торгівлі та захист інтересів учасників ринку зерна;
- контроль якості та формування комерційних партій зерна;
- удосконалення вантажно-розвантажувальних робіт;
- захист інтересів вітчизняних експортерів на зарубіжних ринках;
- впровадження в біржовому практику сертифікатів на зерно;
- налагодження ефективної роботи порту та залізниці.

Комплекс проведення заходів дозволив Миколаївській біржі, а й відповідно порту, посісти провідне місце в торгівлі зерном. Якщо в перший рік роботи біржі було продано (експортовано) 235 тис. тонн зерна, то у 1911 р. цей обсяг досягнув рекордної величини – 2.1 млн тонн.

Незважаючи на те, що і надалі біржа продовжувала торгувати зерном, друкувати свої звіти і котирування цін, уже наприкінці липня 1914 р. експорт зерна припинився через початок воєнних дій і, відповідно, біржа перестала функціонувати.

Помітну роль у розвитку вітчизняного біржового ринку відіграла Київська біржа. Виникнення цієї біржі тісно пов'язане з поступовою втратою м. Києва провідного місця на мапі Європи і перетворення його в провінційне містечко. Місцеві купці та банкіри виступили з ініціативою заснування в місті біржу, що дало б можливість залучити іногородніх інвесторів, сприяти розвитку промисловості та торгівлі аграрною продукцією і встановленню більш стабільних та об'єктивних цін на основні продукти місцевого виробництва.

Київська біржа була заснована в 1865 р. Організаційна структура та принципи функціонування її особливо не відрізнялись від аналогічних бірж, що діяли в містах Миколаєва та Одеси. Затверджений статут Київської біржі містив детально виписані 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, а торги проводились щоденно, крім вихідних та святкових днів. Право на відвідування біржі з метою здійснення торгівлі та послідовним укладанням угод мали особи всіх національностей.

За участь в біржових торгах вони щорічно сплачували певну плату на утримання біржового будинку та інші господарські потреби.

Торгівлю на біржі здійснювали 15 маклерів. Особливістю функціонування Київської біржі є створення біржових артілей. Вони

функціонували при залізничних станціях, митницях, пристанях, в місцях оптової торгівлі з метою здійснення завантажувально-розвантажувальних робіт, організації робіт по наданню транспортно-експедиторських послуг, охорони, упакування. Артїлі підпорядковувалися безпосередньо Біржовому комітету. До їх складу входило не менше 25 членів. Для забезпечення самофінансування кожний член артїлі мав внести до її статутного фонду не менше 200 рублів.

Статутний фонд призначався для виплати збитків, що виникали в результаті невдалої роботи артїлі і його не можна було використовувати з іншою метою. У випадку досягнення розміру статутного фонду 1000 рублів на кожного члена, внески більше не збиралися.

Вищим органом артїлі були збори членів артїлі, кожен із яких мав один голос. Рішення приймалися простою більшістю.

Контроль за діяльністю артїлі здійснював Біржовий комітет.

Основним за значенням товаром біржових угод, що торгувався на Київській біржі був цукор. Через Київську біржу проводилось понад 30% усього цукру, що реалізовувався на ринку, при цьому значна частина його реалізувалась на експорт.

Цукор з Київської біржі експортувався до Персії (близько 60%), Туреччини, Фінляндії, Китаю, Афганістану, Німеччини.

Другим за значенням товаром за яким заключали угоди було зерно. Однак відсутність зерносховищ та високоякісних сортів пшениці в цьому регіоні ускладнювали торгівлю. Незважаючи на складності, керівництво біржі приділяло багато уваги торгівлі зерном, особливо у напрямі збільшення виробництва та поліпшення якості зерна та хлібопродуктів.

Слід відзначити, що непересічне значення Київської біржі заключається в тому, що вона була основним центром біржової торгівлі цукром в країні.

До кінця 1913 р. в Україні діяло 11 бірж – у Києві, Одесі, Миколаєві, Херсоні, Харкові, Маріуполі, Запоріжжі, Дніпропетровську, Кременчуку, Бердянську. Основна частина їх здійснювала торгівлю аграрною продукцією і лише на Київській, Одеській та Харківській біржах проводилися операції з цінними паперами.

Перелічені біржі стають невід'ємною складовою у розвитку ринкової економіки і їм належить істотна частка оптового товарного ринку.

Незважаючи на складний розвиток ринкової економіки в царській Росії, біржі, що функціонували на території України, внесли вагомий вклад у становлення товарного біржового ринку. Проте вже тоді рівень розвитку таких бірж, як Чиказька торгова, Лондонська цукрова, Токійська рисова «Доджіма» був набагато вищим. Вони торгували форвардними контрактами та приступили до освоєння торгівлі ф'ючерсними контрактами з відповідною організацією торговельного процесу.

У зв'язку із початком першої світової війни біржовий ринок зупинив свою діяльність на території України майже на 10 років, що було пов'язано з воєнними та політичними змінами.

3.2. Біржова діяльність в епоху соціалізму

Як відомо в Радянському Союзі, до складу якого увійшла і Україна, почалося впровадження соціалістичної економіки. Але, за неможливості, в умовах повної розрухи та побудови планової економіки, її творці вдалися до тимчасового запровадження нової економічної політики, що ґрунтувалася на окремих елементах ринкової та природно сприяла відродженню біржової діяльності.

Відновили свою діяльність і 11 товарних бірж, що діяли на території нашої країни. Це було зумовлено тим, що організована торгівля знаходилася в зародковому стані, а самі державні підприємства ще не могли вийти на ринок. У цій ситуації Рада праці і оборони СРСР, якій пізніше були підпорядковані біржі, видає Постанову “Про біржі”, в якій чітко сформульовано принципи їх діяльності. Цією постановою рекомендувалось всім організаціям вступити в члени біржі, обов’язково відвідувати торги, а державні торгові операції здійснювати через біржу і керуватись її цінами. Державними підприємствами було заборонено реалізувати свою продукцію за цінами нижче біржових.

У цей період на оптових ринках поруч із кооперативними організаціями з’явилась державна торгівля. Основними товарами біржового обігу того часу були продовольство і фуражне зерно. Здійснювалась торгівля також текстильною сировиною, металопродукцією та паливом, вовною, шкірами та виробами з неї.

Знову активно почали працювати Київська, Миколаївська та Одеська біржі.

Основним завданням біржі того часу було вивчення попиту і пропозиції на цінні папери, сільськогосподарську та промислову продукцію, встановлення і котирування цін на всі види товарів, активізація торгівлі для поповнення місцевого ринку дефіцитними товарами та вивіз надлишків місцевих товарів, особливо аграрної продукції, в інші регіони.

Різно зростає активізація роботи біржі у 1924–1925 рр., що пов’язано з реалізацією планів НЕП, запровадженої радянською владою. Тільки за один рік товарообіг на Одеській біржі підвищився з 25 до 76 млн рублів, що більш ніж втричі.

Провідне місце у структурі біржової торгівлі і надалі належало продовольчим і сільськогосподарським товарам (табл. 3.1).

Запрацювали товарні біржі в інших містах таких, як Херсон, Харків, Маріуполь, Запоріжжя, Дніпропетровськ, Бердянськ. В 1926 р. в Україні вже працювало 18 бірж [2].

Товарна біржа, незважаючи на деякі демократичні поступки з боку соціалістичного ладу, все більше перетворювались на додатковий інструмент реалізації планово-економічної політики держави.

На біржовому ринку, як правило, працювали державні структури, що виступали з боку покупців.

Частка приватних підприємців у біржових торгах була вкрай низькою, що обумовлено не тільки малою чисельністю цієї категорії, а основне небажанням показувати на прозорих біржових торгах обсяги своїх угод. Держава використовувала біржі, як систему контролю за торгівлею, для того була прийнята спеціальна постанова, згідно якої угоди, що укладалися державними підприємствами обов'язково реєструвались на біржі.

Таблиця 3.1

**Перелік та структура активів на Одеській біржі у період 1923-1925
рр., %**

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

В умовах радянської дійсності біржа не мала конкурентного становище внаслідок жорсткої контрольної та законодавчої регламентації її діяльності з боку органів влади. З одного боку, держава намагалась регулювати розвиток цього процесу, а з іншого – визначати усю економічну сутність біржі.

Категорично заборонялись спекулятивні операції, що включали строкові угоди з товарами та цінними паперами, суворо дотримувався принцип акумуляції контрольних позицій на загальних зборах та у біржових комітетах товарних бірж державних та змішаних підприємств.

Особливість роботи тогочасних бірж полягала в тому, що вони були не скільки організованим ринком, але стали складовою процесу державного регулювання. Організаційна особливість радянських бірж заключалась ще і в тому, що при них існувало реєстраційних бюро позабіржових угод, і вони виступали лише, як контролюючий орган позабіржового оптового товарообігу.

На нормальне функціонування бірж того періоду негативно впливало жорстоке планування і монополізація збуту з боку однієї держави. А в подальшому було однозначно заявлено, що ринок у формі вільної торгівлі повинен мати перевагу соціалістичної направленості за рахунок зменшення несоціалістичних елементів. Посилився тиск на біржі з боку контролюючих органів, величезної армії різних рівнів чиновників. Біржі були зобов'язані узгоджувати випуск своїх інформаційних бюлетенів з котируваннями цін завжди з місцевими органами державної влади. Повселюдно велись перемови

тільки про планове господарювання та ліквідацію різних посередників, куркулів, спекулянтів, відносячи їх до ворогів нової соціалістичної держави.

Збут промислових товарів розпочався на основі державних планів щодо завезення і генеральних договорів, а також монопольним з боку держави став і експорт продукції. Здійснювався цілий комплекс заходів по забезпеченню державного керівництва також і на ринку сільськогосподарської продукції.

Посередництво бірж і їх роль у встановленні ринкових відносин стало обмежуватись лише торгівлею незапланованими в централізованих порядках товарів, а у зв'язку з тим, що планова економіка увійшла у фазу розвитку, коли постійне перевищення попиту над пропозицією, а значить визначення цін та розподіл потоків товарів стало не актуальним.

Біржовий ринок і біржі звинувачувалися в тому, що це центри, які протистоять інтересам держави, яка бореться з стихійним ринком; вони призводять до складності в роботі з планово-розподільчої економікою, з її адміністративними функціями; діють менш ефективно на ринку; один моральний авторитет біржі дорого обходився державі.

У 1927 р. на засіданні Раднаркому було прийнято рішення про перегляд функцій бірж і скорочення їх кількості. В результаті, із 18 бірж, що діяли в той період в країні, залишилось лише чотири, а до кінця 1930 р. інші перестали працювати також.

Так і не розвинувшись на самому початку історії становлення біржова діяльність зупинилася в очікуванні більш ніж на півстоліття, а за цей період у країнах із ринковою економікою надзвичайно швидкими темпами продовжував розвиватись і вдосконалюватись біржовий товарний та фондовий ринки.

3.3. Формування біржової діяльності в Україні

Відродження біржової діяльності в Україні стартувало в 90-х роках минулого століття. Здійснення політичних і економічних реформ в країні призвело до порушення традиційних систем збуту товарів і забезпечення матеріально-технічними ресурсами усіх підприємств. Отримавши самостійність багато підприємств і економічні служби вбачали у біржовому механізмі заміну планово-розподільчої системи, що призвело до «біржового буму» і вже в 1991 р. було зафіксовано понад 50 бірж.

Більшість тогочасних бірж створювалися, передусім, минулими державними підприємствами матеріально-технічного забезпечення, місцевими органами влади та активними посередниками, як альтернатива централізованій системі, що існувала у планово-розподільчій системі економіки. Про такий напрям розвитку тогочасного біржового ринку засвідчує товарний асортимент та обсяги біржової торгівлі (рис. 3.1.).

В структурі біржової торгівлі основну питому вагу займали далеко не класичні біржові товари такі, як товари народного споживання, техніка

різнопланового призначення, машини, устаткування та будівельні матеріали. З організаційної сторони більшість бірж того часу не відповідали світовими стандартами і були звичайними ринковими посередниками.

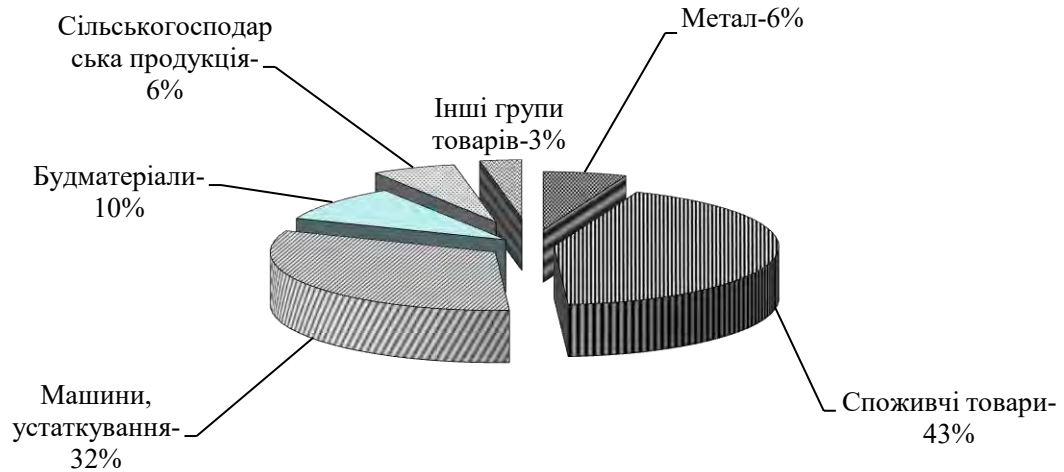


Рис. 3.1. Структура біржового обороту в Україні у 1991 р., %

Засновники цих організацій намагалися з вигодою для себе застосувати переваги біржової торгівлі, всі вони до виходу Закону «Про товарну біржу» були реєстровані, як комерційні організації. Використовуючи недосконале тогочасне законодавство, багато з них отримало для своїх бірж вагомі пільги, а для себе – значні переваги. Значна частина цих засновників обумовлювали в договорах право на фіксовані дивіденди, право на відкриття значної кількості брокерських контор. Ці чисельні контори, які були створені засновниками, не займалися біржовими операціями. Їх, зазвичай, здавали в оренду або продавали з значним прибутком.

Цілком зрозуміло, що в перші роки біржової діяльності торгівля здійснювалася тільки спотовими контрактами з негайною поставкою товарів. Від продавця не вимагалось здійснення поставки товару на біржовий склад, тому що таких приміщень на той час при цих організаціях не існувало. Покупець сам здійснював транспортування товарів зі складу продавця. З огляду на високий рівень інфляції та фінансові проблеми, більшість власників товару установлювали стовідсоткову попередню оплату.

Технологія торгівлі відбувалась за принципом простого аукціону, коли угоди укладались у торговому залі біржі, після чого брокери від двох сторін оформляли угоди та інші потрібні документи і зареєстровували їх у маклерів. Слід відмітити, що через специфічну фінансову ситуацію і гострий дефіцит товарів, широкого розвитку набула саме бартерна торгівля. Вона викривляла

сутність біржової торгівлі і була дуже вигідною для біржових брокерів через те, що клієнти у своїх заявках вказували не цінові ліміти на купівлю-продаж, а лише співвідношення обмінів. В цей період активного поширення набула організація товарно-сировинних, універсальних, товарно-фондових бірж та нерухомості.

Протягом короткого часу біржі стали трансформуватись і розпочали виконувати функції властиві їм у ринковій економіці та на світових товарних ринках. Торгівля на біржах почала здійснюватися не за усіма представленими там товарами, а винятково тільки біржовими. Вся інша продукція почала реалізовуватись на позабіржовому оптовому ринку. Прискоренню процесу розвитку біржового ринку сприяло також прийняття Закону України «Про оподаткування доходів підприємств», який активізував законодавчу основу для покращення брокерської діяльності, оскільки податки на посередницьку діяльність було знижено від 70 до 45 %.

Покращення законодавчо-правової бази, окремі досягнення в проведенні ринкових реформ стали тією базою, що значно активізувала біржову діяльність. Передусім в кількісному зростанні бірж.

Як показує рис 3.2 за періоду до 2008р. відбулось потужне збільшення кількості бірж особливо товарно-сировинних та універсальних, що обумовлено, на нашу думку, не досконалість закону України «Про товарну біржу» і, передусім, в питаннях ліцензування цього виду діяльності.

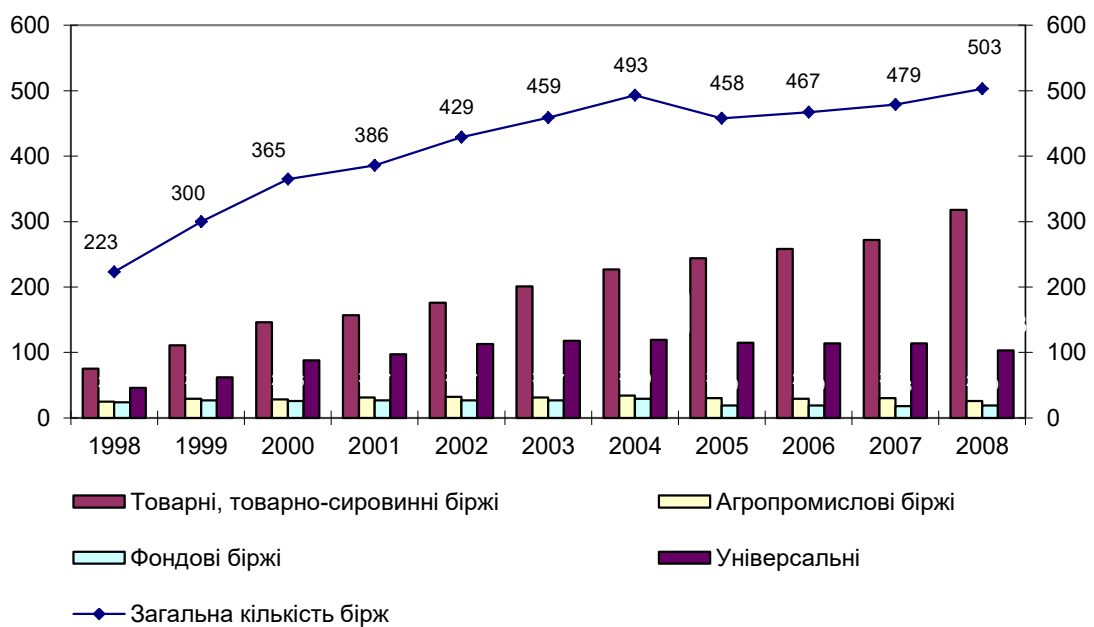


Рис. 3.2. Динаміка кількості та структура вітчизняних бірж

Одним з найголовніших досягнень на цьому етапі становлення біржового ринку країни було створення механізму торгівлі та значне розширення обсягів і товарної номенклатури. Порівняльна динаміка вартості

біржової торгівлі продукцією через біржовий товарний ринок за цей період наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Динаміка та структура обсягів біржової торгівлі 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	

Загальний біржовий товарообіг за вказаний період зріс у 2,1 раза і досяг майже 60 млрд грн, що склало 6,3% від ВВП країни, тоді як у світовій практиці цей показник знаходиться в межах 20–35%.

Суттєвий вплив на зростання обсягу торгівлі здійснив рекордний врожаєм 2008 р., що дозволило продати на біржовому ринку сільськогосподарської продукції на суму 40 млрд грн, або в 4,2 рази більше у порівнянні з попереднім роком.

Досягнення темпів зростання біржової торгівлі, в тому числі продукції агропромислового комплексу (рис 3.3), свідчить про майже синхронність їх руху.

Причому тенденція значного підвищення питомої ваги сільськогосподарської продукції у загальній кількості біржової торгівлі простежується починаючи з 2001 р. (рис. 3.4).

Слід також відзначити, що визначальним фактором впливу на значне зростання обсягів біржових торгів продукцією агропромислового комплексу за цей період стали високі врожаї сільськогосподарських культур та нарощення темпів експорту, за умови законодавчо встановленого декларування експортних угод тільки на акредитованих товарних біржах.

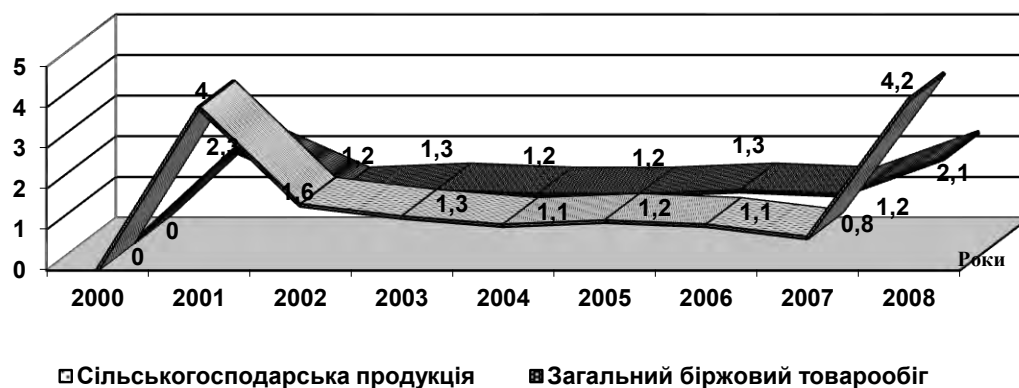


Рис. 3.3. Порівняльна темпів зростання вітчизняної біржової торгівлі та частки продукції агропромислового комплексу

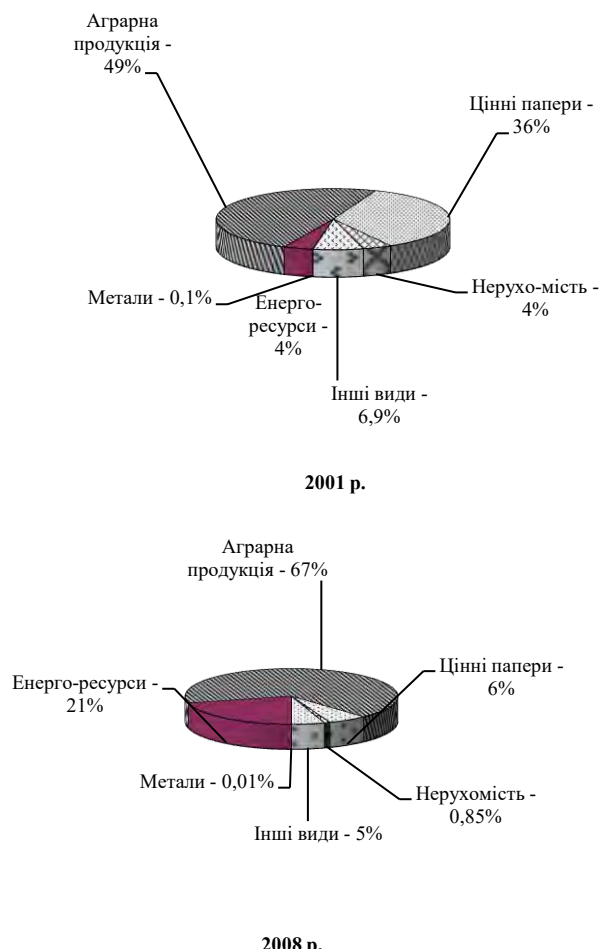


Рис. 3.4. Порівняльна структура біржової торгівлі в 2001 та 2008 рр.

Хоча, захід по обов'язковій декларації експортних угод не можна розглядати як класичний ринковий механізм, що сприяє конкурентним засадам ціноутворення але він став дієвим механізмом боротьби проти монополізації ринку сільськогосподарської продукції.

Помітні розбіжності у ланцюгових темпах приросту біржової торгівлі агропромисловою продукцією із загальним біржовим товарообігом, крім початкового періоду, стали відслідковуватись і в останні роки, що обумовлено збільшенням питомої ваги в біржовій торгівлі інших видів товарів. При різкому зростанні частки сільськогосподарської продукції, помітне зростання відбулось і у товарній групі «енергоресурси». Необхідно ще раз акцентувати увагу на тенденціях збільшення кількості бірж та їх невинному зростанні упродовж всього періоду становлення біржової діяльності (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Динаміка кількості та види товарних бірж в Україні

Рік	Види товарних бірж							
	Універсальні	Ланцюговий приріст універсальних бірж, +/- одиниць	Товарні, товарно-сировинні	Ланцюговий приріст товарних та товарно-сировинних бірж, +/- одиниць	Агропромислові	Ланцюговий приріст агропромислових бірж, +/- одиниць	Всього товарних бірж	Ланцюговий приріст 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

Зростання кількості бірж відбулося по всіх напрямках їх спеціалізації, проте ця тенденція не виправдовується значною ефективністю їх діяльності, а також рівнем економічного та технологічного потенціалу.

У розглянутому аналізі до групи «енергоресурси» було віднесено 3 види активів, такі як нафта, що у структурі займає 84%, газ – 15,9%, бензин – 0,1%, тоді як група «інші види» включила великий спектр активів, у світовій практиці

переважна більшість з яких не входить до групи біржові, зокрема: будівельні матеріали, нерухомість, транспортні засоби, земельні ділянки, частка яких у загальному обсязі біржової торгівлі досягла 5%, у звітності Державного комітету статистики України відсутня значна група товарів, що навіть не структуруються через їх незначну кількість.

До групи інші види товарів віднесено також ліс і лісоматеріали – 1,4%, які у світовій практиці відносяться до біржових товарів, але у нашій країні їх частка залишалась досить низькою тому, що ця продукція реалізувалась на позабіржовому ринку за тіньовими схемами і ця тенденція зберігається і до нині. Водночас відомо, що реалізація цієї продукції в цілому вітчизняними лісгосподарствами щорічно на той час досягла 100 млрд грн.

Аналіз ланцюгових темпів приросту товарних бірж за видом товарної спеціалізації показує що найбільшу питому вагу на товарному ринку становлять товарно-сировинні біржі та товарні (71%), універсальні біржі (23%). Очікуваний напрям прискореного розвитку агропромислових та аграрних бірж у країні за цей період не підтвердив масштабного зростання, а їхня частка у загальній структурі досягла 6%. Слід відмітити, що при аналізі обсягів торгівлі та товарної номенклатури більшості бірж, вони не відповідають назві, що обумовлено направленістю до універсалізації номенклатури біржових товарів з метою посилення конкурентних позицій на біржовому ринку.

Як показує аналіз статистичних даних за останні роки майже 62% зареєстрованих бірж не здійснювали практичної діяльності і переважна більшість з них залишається біржами на папері. Це дозволяє зробити висновок про те, що такий показник, як кількість бірж не може відображати рівень розвитку біржового ринку в країні. (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

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	38	365	62

*з 2015 р. Державна служба статистики України не веде статистичну звітність про діяльність товарних бірж

Загальні показники розвитку товарних бірж (табл. 3.5) свідчать, що практично всі вітчизняні біржі малопотужні, їх торгівельний обсяг в розмірі 25,6 млрд. гривень, що досить мізерний порівняно з обсягами торгівлі сільськогосподарською продукцією на Чиказькій товарній біржі.

Таблиця 3.5

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 укладених угод, млн грн	Середній розмір біржового збору	Кількість проведених торгів в рік, 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	25,7	181,7	1293	40,2	0,2	15,4
2016	25,6	181,7	1154	38,6	0,2	14,1

До речі, світовий товарний біржовий обіг, який вимірюється квадратільйонами доларів, забезпечують близько 80 товарних бірж.

Важливі показники, що характеризують розвиток біржового ринку, такі як обсяги товарообігу, отримання доходів від укладених угод мають волатильний характер, а особливо значне погіршення відбувається в останні роки, що зумовлено різким зменшенням торгівлі сільськогосподарською продукцією, обсяги продажу якої скоротились майже в п'ять разів.

Середній відсоток біржового збору за проведені операції становить 0,2% і кілька років залишається незмінним. Важливим показником діяльності товарних бірж є кількість секцій, де спостерігається також їх зменшення до рівня 193. Це свідчить скоріше не про зменшення номенклатури біржових товарів, а про високу затратність їх існування при низькому рівні прибутковості. І надалі біржі залишаються малими, середній розмір їхнього статутного капіталу знаходиться в межах 300 тис. грн. Торги на переважній більшості з них відбуваються один раз на тиждень. Від основної діяльності надходження на кожну з них не перевищують 35-40 тис. грн. З такими коштами біржі не мають спроможності створити необхідну матеріально-технічну базу і є інвестиційно непривабливими, укомплектовані фахівцями, що недосконало володіють знаннями сучасних біржових технологій і торгують лише спотовими і форвардними контрактами.

Про втрату привабливості та важливості для розбудови ринкової економіки в країні засвідчує динаміка розвитку біржового товарного ринку за останні роки (таблиця 3.6).

Таблиця 3.6

Динаміка та структура біржової торгівлі за видами товарів, млрд грн

Роки	Метали	Енергоресурси	С.-г. продукція та продукти харчування	Нерухомість	Інші види	Всього	Ланцюговий темп зростання, разів
2008	0,007	12,387	40,019	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, що здійснюються на біржовому товарному ринку, показує, що найбільша частина укладених угод припадає на агропродовольчу продукцію, що відбувалось досить тривалий час і свідчить про намагання держави стимулювати, але не досить вдало, торгівлю сільськогосподарською продукцією з метою використання біржових котирувань, як ефективного інструменту ціноутворення на аграрному ринку. В цілому поліпшення об'ємних показників роботи бірж відбулось за рахунок п'яти провідних бірж, питома вага яких на ринку сільськогосподарської продукції становила понад 95%. До цих бірж належать:

- Товарна біржа «Київська агропромислова біржа»;
- Аграрна біржа;
- Українська універсальна,
- Українська ф'ючерсна.

За даними Державного служби статистики кількість бірж в останні роки досягла чисельності 585 одиниць. Серед них за товарною спеціалізацією універсальних – 107 бірж, товарних і товарно-сировинних – 391 біржа і 25 агропромислових бірж (рис. 3.5).

На практиці вітчизняні товарні біржі потребують кардинальних трансформацій їх організаційної структури та технології торгівлі, що полягає в переході на електронну систему торгівлі та маржові розрахунки.

Цей процес уже розпочався на деяких товарних біржах України і має двоякий характер з позицій специфіки його розвитку. Перший напрям – це

вихід товарних бірж у мережу Інтернет і частіше за все використання її можливостей з метою створення електронних оголошень але не більше того.

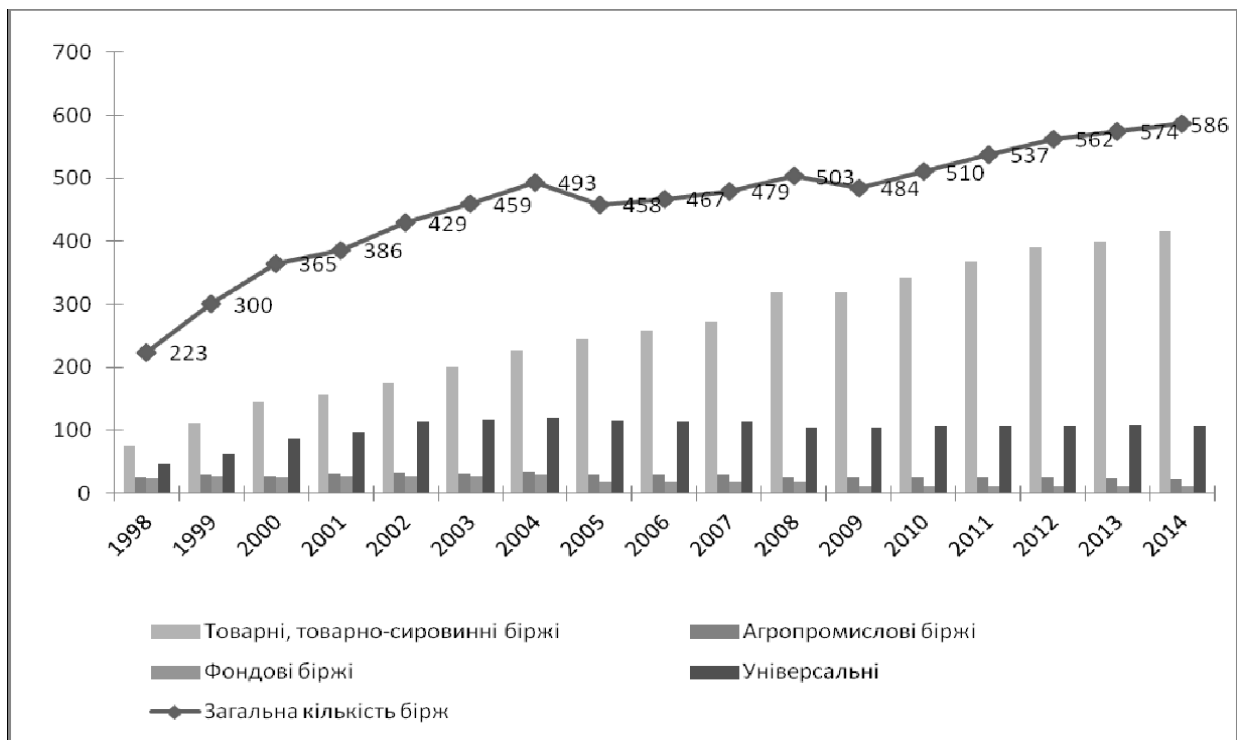


Рис. 3.5. Динаміка кількості та структура вітчизняних бірж

Тобто, біржі можуть ознайомлювати бажаючих з поточною пропозицією біржових товарів, виставлених на торги за допомогою використання технологій інтернет-магазинів. Іноді для того щоб вижити біржі часто виставляють на торги будь-який вид нестандартизованої продукції (від різних товарів широкого вжитку до техніки і об'єктів нерухомості), в результаті цього вони перестають виконувати основні функції біржового ціноутворення, стаючи простими комерційними майданчиками.

Враховуючи світовий досвід становлення біржової діяльності, що свідчить про те, що схожі форми комерційних підприємств, повинні вилучити з назви термін «товарна біржа». У нашому випадку такий захід забезпечив би прискорення формування цивілізованого біржового ринку. Наступний крок, що може змінити стан бірж – це перехід до електронної системи біржової торгівлі – це також спроби створення ними самотужки електронної системи біржових торгів. У цьому напрямку на сьогоднішній день рухається кілька бірж, а саме: Київська агропромислова біржа, Аграрна біржа, Одеська аграрна біржа.

Слід зауважити, що всі електронні платформи, що впроваджуються вказаними біржами мають схожі риси і фактично не відрізняються одна від одної. Проте спільним для бірж залишається потреба у фінансуванні для впровадження цих електронних платформ, особливо зі сторони держави.

Найефективнішим шляхом перспективного розвитку процесу електронізації біржової торгівлі має стати акумуляція інвестиційних коштів

об'єднання зусиль усіх інвесторів з державою на умовах проведення відкритих тендерів.

Створення єдиної електронної платформи для біржової торгівлі можливе шляхом залучення однієї із зарубіжних бірж, в яких вже відпрацьовані такі технології. Як показує досвід таких європейських бірж, як Варшавської фондової біржі та Будапештської фондової біржі, це коштуватиме для біржі втрату її незалежності але не матиме значні фінансові витрати.

Загалом біржова діяльність у нашій країні не зайняла відповідного місця в економіці держави, як того вимагає досвід ринкової економіки. Біржовий ринок створений і діє не маючи в наявності чітко визначеної законодавчо-правової системи, слабкого досвіду та невизначеного ставлення держави до біржової структури, а також відсутності державного регулятора, який би займався координацією, контролем та організацією роботи бірж.

В результаті недосконалого регулювання, відсутності контролю, кількість бірж у країні досягла рекордно високої цифри, при тому що вони не впливають на формування прозорості ринкової економіки в країні. Такі стратегічно важливі для економіки країни товари, як нафтопродукти, вугілля, метали, лісоматеріали, рослинна олія, цукор, м'ясо, зазвичай реалізуються на позабіржових ринках і в більшості випадків за тіньовими схемами, минаючи прозорі біржові торги.

Відсутність наполегливості щодо впровадження прозорих ринкових біржових механізмів ціноутворення на ці групи товарів створює умови для безперервного виникнення інфляційних процесів в країні й дестабілізації економіки. Великі обсяги зерна, які начебто «реалізують» на біржовому ринку щорічно, швидше свідчать лише про те що їх реєстрацію здійснюють за раніше задекларованими цінами, а не про купівлю-продаж на біржовому ринку.

На сьогодні світові біржі торгують ф'ючерсними й опціонними контрактами, це забезпечує у ринковій економіці виробникам та споживачам можливість страхувати цінові ризики, здійснювати диверсифікацію фінансування, відкривати доступ до кредитних ресурсів та ін. Але перехід до торгівлі цими контрактами у країнах ринкової економіки забезпечив високорозвинений ринок спотових угод та форвардних контрактів, наявність цілісного законодавства, клірингово-розрахункової мережі.

Відсутність цих механізмів в нашій державі не дозволяє швидко переходити до впровадження біржової торгівлі ф'ючерсами, а вимагає негайної та ретельної побудови біржового ринку для реальних активів (спотового та форвардного), з паралельною розробкою та прийняттям законодавчо-правових актів для ринку товарних деривативів та швидкого впровадження торгівлі цими інструментами.

Контрольні питання:

1. Яка історія формування біржової діяльності на території України в період Російської імперії?
2. Назвіть основні товарні біржі та специфіку їх діяльності на території України до 1917 року?
3. Яку роль відіграла Одеська та Миколаївська біржі в розвитку аграрного ринку?
4. Чим був зумовлений біржовий бум у країні після 1991 р.?
5. Про, що свідчить надмірна кількість товарних бірж у нашій країні?
6. Дайте характеристику сучасному рівню біржової діяльності в Україні.
7. Назвіть основні чинники, що стримують розвиток біржової діяльності в Україні.

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Дегтярева О.И. Биржовое дело: учебник / О.И. Дегтярева. – М. : ДАНА, 2007. – 679с.
2. Кролли О.А. Биржевой механизм в рыночной экономике: Создание и перспективы развития./ О.А. Кролли. – Л. :Изд-во ЛФЭИ, 1990.-58с.
3. Маслов А. Товарні біржі на Україні в період непу / А. Маслов // Економіка України. – 1995. – №3. – С.62-66.
4. Михайленко И. А. История биржевой торговли в Одессе / Михайленко И. А., Бащак Ю. В., Посполитак А. А. – Одесса : Корона 1996.
5. Никитин В.И. Николаевская хлебная биржа, прошлое и настоящее / В.И Никитин. – Николаев, 1993.
6. Солодкий М. О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
7. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб./ М.О. Солодкий, В.О. Яворська. – К. : В-во» ЦП Компрінт», 2015.– 482 с.
8. Солодкий М. О. Біржова діяльність на ринку сільськогосподарської продукції / Солодкий М. О., Рябченко О.О., Гниляк В. О. Житомир, 2013. – 216 с.
9. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія методологія, практика : монографія / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. – К. : АграрМедіаГруп, 2012. – 228 с.
10. Солодкий М.О., Яворська В.О. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні: монографія / М.О. Солодкий, В.О. Яворська – К.: В-во ЦП Компрінт, 2015. – 280с.

РОЗДІЛ 4 РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

4.1. Основні засади регулювання біржової діяльності.

4.2. Регулювання діяльності товарних бірж в Україні.

4.3. Державне регулювання біржової діяльності в країнах з ринковою економікою.

Ключові поняття: регулювання біржової діяльності; регульовальна та регульована підсистеми; модель регулювання біржової діяльності; державне регулювання; саморегулювання.

4.1. Основні засади регулювання біржової діяльності

Для досягнення повноцінного функціонування біржової діяльності в Україні необхідно визначити чіткий механізм регулювання, який забезпечить рівноцінні умови діяльності та захист усіх ринкових суб'єктів, а також буде пов'язаний з особливостями біржового ринку та його елементів. Регулювання біржової діяльності може здійснюватись у двох напрямках:

- державне регулювання;
- регулювання з боку недержавних структур.

Державне регулювання економіки у загальному розглядається, як вплив держави на діяльність господарюючих суб'єктів та ринкову кон'юнктуру з метою забезпечення оптимальних умов функціонування ринкового механізму [14].

Виходячи з вищевикладеного, можна визначити наступні економічні функції держави [14]:

- забезпечення правової бази функціонування приватного бізнесу;
- захист конкуренції. Панування монополій завдає шкоди ринку, тому антимонопольна діяльність і підтримка конкуренції стають основними функціями держави;
- перерозподіл доходів через систему прогресивного оподаткування і систему трансфертних платежів (пенсії, допомоги, компенсації і т. д.);
- фінансування фундаментальної науки та охорони навколишнього середовища;
- зміна структури виробництва з метою коригування розподілу ресурсів;
- контроль і регулювання рівня зайнятості, цін, темпів економічного зростання;
- фінансування виробництва або безпосереднє виробництво громадських товарів і послуг.

Державний вплив на економіку здійснюється за двома основними напрямками [14]:

- через державний сектор;
- за допомогою впливу на функціонування приватного сектора економіки через різноманітні економічні інструменти (державне регулювання економіки).

За об'єктами впливу державне регулювання економіки передбачає діяльність з регулювання трьох взаємопов'язаних частин відтворювального процесу:

- регулювання ресурсів,
- регулювання виробництва,
- регулювання фінансів [14].

За рівнями регіональної ієрархії державне регулювання зосереджено за двома основними напрямками [14]:

- національним;
- регіональним рівнями.

Загальна стратегія державного регулювання економіки базується на наступних принципах [14]:

- за інших рівних умов перевагу слід віддавати ринковим формам організації економіки. На практиці це означає, що держава повинна фінансувати тільки ті соціально значущі галузі, які не приваблюють приватний бізнес (через малу прибутковість);

- державне підприємництво повинно не конкурувати, а допомагати розвитку приватного бізнесу. Ігнорування цього принципу може привести до штучного домінування державних підприємств над приватними;

- державна фінансова, кредитна, податкова політика повинна сприяти економічному зростанню та соціальній стабільності;

- державне втручання у ринкові процеси більш ефективно, якщо воно має ринкову форму;

- посилення державного регулювання здійснюється з метою контролю фінансових криз, а також процесів у сфері міждержавних економічних відносин.

До основних цілей державного регулювання економіки відносяться [14]:

- мінімізація неминучих негативних наслідків ринкових процесів;
- створення фінансових, правових і соціальних передумов ефективного функціонування ринкової економіки;
- забезпечення соціального захисту тих груп ринкового суспільства, становище яких у конкретній економічній ситуації стає найбільш вразливим.

Методи досягнення цих цілей поділяються [14]:

- на прямі;
- непрямі (або економічні).

Прямі методи державного регулювання економіки ґрунтуються на адміністративно-правових способах впливу на діяльність тих чи інших суб'єктів господарювання (заходи заборони, дозволу, обмеження) [14].

Непрямі регулятори відрізняються від прямих методів тим, що вони не обмежують свободу економічного вибору, а навпаки, дають додаткові стимули при прийнятті ринкового рішення. Основна область їх застосування – це економічне середовище. Непрямі методи регулювання передбачають використання коштів і можливостей фінансової та кредитно-грошової систем країни [14]. Зазначені методи взаємопов'язані.

Існують наступні засоби (інструменти) державного регулювання:

- адміністративно-правові інструменти;
- фінансова (податкова) система;
- кредитно-грошова система держави;
- державна власність;
- державне замовлення.

Поряд з перерахованими інструментами державного регулювання, що мають внутрішню економічну спрямованість, існує арсенал засобів зовнішньоекономічного регулювання [14].

Практично всі важелі впливу на процес відтворення всередині країни істотно впливають на зовнішньоекономічні зв'язки:

- зміна облікової ставки, оподаткування;
- нові пільги та субсидії на інвестиції в основний капітал та ін.

Розглядаючи функціонування бірж у системі ринкових відносин, необхідно особливу увагу звернути на сутність, структуру і особливості механізму регулювання біржової діяльності, як у світовій, так і вітчизняній практиці. Необхідно відзначити, що у вітчизняній літературі все більше уваги приділяється вивченню проблем регулювання біржової діяльності, особливо, висвітлення теоретичних засад правового регулювання, як товарних, так і фондових бірж.

Створення ефективного механізму регулювання біржової діяльності визначається особливою роллю біржового ринку в економічній системі.

Механізм регулювання біржової діяльності вимагає з'ясування сутності його регулювання, яке визначає сукупність норм і заходів, спрямованих на впорядкування і систематизацію роботи бірж, укладання і виконання, заключення біржових контрактів на основі встановлення правил та вимог.

В цілому необхідно відзначити, що метою регулювання біржової діяльності є забезпечення стійкості, збалансування та ефективності функціонування бірж.

Механізм регулювання біржової діяльності складається з трьох складових (рис.4.1):

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



Рис. 4.1. Складові механізму регулювання біржової діяльності

Структура системи регулювання біржової діяльності показує, що вона, як і будь-яка система управління, складається з двох підсистем: регулювальної, що побудована на використанні державних та недержавних (суспільних) методів регулювання і регульованої. Схематична структура системи регулювання біржової діяльності (рис. 4.2) показує, що до регулювальної підсистеми входять:

- державні органи та саморегульовані організації, які виконують правові, реєстраційні, ліцензійні а також контролюючі функції;
- законодавчо-правова база (законодавчі акти, постанови, укази та нормативні документи, тощо);
- етичні, професійні норми поведінки (правила біржової торгівлі);
- звичаї та традиції.

У свою чергу регульована підсистема охоплює біржі та суб'єктів біржової інфраструктури, біржових учасників. В процесі функціонування виконує регулятивні, координаційні, організаційні, стимулюючі та контрольні функції, що направлені:

- організацію руху товарно-фінансових активів;
- забезпечення якісних характеристик біржових товарів;

- інформаційне забезпечення учасників ринку.



Рис. 4.2. Структура системи регулювання біржової діяльності

Особливе місце у регулятивній підсистемі відводиться контролю за дотриманням правово-етичних норм, як з боку держави, так і з боку саморегульованих організацій, створених у сукупності біржовою спільнотою (рис. 4.3.).



Рис. 4.3. Механізм регулювання біржової діяльності

Визначення сутності та основних напрямів державного регулювання біржового ринку закладається у:

- розробці і реалізації спеціальних нормативно-правових положень;
- створенні стандартів – сукупності вимог обов'язкових для усіх суб'єктів біржової торгівлі;
- регламентації основних процедур та контроль за виконанням біржовими учасниками чинного законодавства.

Виходячи з задекларованих напрямів завдання державного регулювання біржової діяльності заключається в наступному:

- реалізація державної політики у напрямі розвитку біржового фондового і товарного ринків;
- забезпечення рівноцінних прав та безпеки для усіх професійних учасників;
- створення інформаційно-моніторингової системи, рівноправний доступ до неї усіх учасників біржової торгівлі.

Досвід країн, де ефективно працює біржова діяльність показує, що такий успіх досягнуто, передусім, за наявності державної стратегії його розвитку та чіткого законодавчо-правового поля з наявним державним органом, що відповідає наступним вимогам:

- незалежність у прийнятті цільових програм розвитку;
- локалізована структура моніторингу біржової інформації;
- директивність щодо контролю за діяльністю біржових суб'єктів.

Зрозуміло, що регулювання біржової діяльності з боку держави не може базуватися лише на заборонених заходах, а й забезпечувати рівність прав учасникам біржової торгівлі та контроль за виконанням встановлених вимог. Це досягається через створення єдиної правової системи, ліцензування, стимулюючі заходи з оподаткування. При цьому в більшості країн, де запроваджено чітке державне регулювання біржової діяльності, широкого розвитку набуло саморегулювання, яке доповнює державну систему передбачає використання регулятивних методів.

Саморегулювання передбачає використання методів соціального регулювання. До таких методів належать [15]:

- розробка правил професійної діяльності на біржовому ринку і їх повсюдне застосування на практиці;
- заборона недобросовісної реклами;
- формування громадської думки про біржову діяльність.

До позитивних сторін саморегулювання можна віднести [15]:

- розробку правил поведінки самими професійними учасниками конкретного біржового ринку, які знають його особливості;
- економію державних коштів, скорочення апарату управління біржового ринку;
- встановлення громадського контролю, так як учасники біржового ринку, як правило, більше зацікавлені в нормальному регулюванні, ніж урядовці;

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

Залежно від ролі державного регулювання чи саморегулювання у світовій біржовій діяльності виділяють наступні засади регулювання (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Засади регулювання біржової діяльності в різних країнах світу	
Країна	Основні засади
США	• наявність деталізованого законодавства, яке переглядається кожні п'ять років; • організацію чіткої системи управління; • підкомісія товарного біржового ринку в Конгресі США; • спеціальний державний орган регулювання КТФТ; • асоціація учасників біржового ринку НАФТ; • високі професійні фінансові та моральні вимоги до організаторів та учасників ринку; • обов'язкове ліцензування всіх учасників біржового ринку.
Країни ЄС	• кожна країна має своє законодавство з регулювання біржового ринку, як правило єдине для товарного і фондового ринків; • єдиний орган державного регулювання, переважно Мінфін; • ліберальні вимоги до учасників ринку; • наявність розглянутих саморегульованих асоціацій.
Китай, Індія, Бразилія, Аргентина, Туреччина	• жорстке регулювання біржового товарного ринку з боку держави; • високі вимоги до учасників ринку, обов'язкове ліцензування; • з метою державного контролю механізмів ціноутворення, визначені важливі для економіки держави товари, угоди, на які обов'язково укладаються на біржовому ринку; • встановлені стимулюючі засоби для виробників, переробників за участь у біржових торгах (пільгове оподаткування, безкоштовне навчання та ін.).

У світовій практиці переважають три моделі регулювання біржової діяльності [15]:

- Регулювання біржового ринку є переважно функцією державних органів (державне регулювання). Тільки невелику частину повноважень з

нагляду, контролю, встановлення правил держава передає бірж (французька модель).

- При збереженні за державою основних контрольних позицій максимально можливий обсяг повноважень передається бірж (принцип саморегулювання). При цьому значне місце в контролі займають не жорсткі приписи, а усталені традиції, система узгоджень і переговорів (англійська модель).

- У багатьох країнах використовується змішана модель регулювання біржової діяльності, хоча державне регулювання помітно посилилося в останні 20 років. Раніше біржова торгівля регулювалася переважно нормами і правилами, які розроблялися самими біржами (американська модель).

В цілому, аналізуючи діючі системи регулювання біржової діяльності, можна прийти до висновку, що в тих країнах, де віддається перевага державному регулюванню у поєднанні з саморегулюванням, розвиток біржового ринку характеризується високими показниками і захопленням лідируючих позицій у світі з торгівлі товарами і фінансовими інструментами.

4.2. Регулювання діяльності товарних бірж в Україні

Аналіз системи регулювання вітчизняного біржового ринку показує, що нині, не зважаючи на позитивний світовий досвід, у практиці побудови вітчизняної біржової торгівлі домінує напрям мінімального втручання держави у цей процес. Відомий у світі фінансист, біржовик та філантроп Дж. Сорос, який накопичив багатомільярдний капітал на біржовому ринку зазначив, що неможливо збудувати цивілізований біржовий ринок без втручання держави, функції якої зводяться, передусім, до створення законодавчо-правового поля і контролю за його втіленням. Наглядові і контролюючі функції в демократичному суспільстві розподіляються між громадськими організаціями і державним апаратом.

На превеликий жаль розбудова біржового товарного ринку в Україні розпочалась без врахування світового досвіду і тому діючі вітчизняні товарні біржі практично не виконують жодної з функцій, які він забезпечує в країнах з розвиненою ринковою економікою, адже створений і діє без наявності державної стратегії його розвитку та відсутності досконалої законодавчо-правової бази. Чітко розуміючи природу астрономічної кількості товарних бірж, їх низький рівень розвитку, законодавці та чиновники не поспішають з прийняттям законів та інших нормативно-правових актів з регулювання цього виду діяльності.

Тому сьогодні основним документом, що регулює юридичну сторону створення та визначає правове становище біржі і роз'яснює основні засади її організації та функціонування є Закон України «Про товарну біржу», який прийнятий в далекому 1991 році.

За період становлення і функціонування біржового товарного ринку ще цінний ряд законодавчих актів, спрямованих на покращення загальних принципів діяльності товарних бірж.

Хронологія, послідовність та напрями регулювання діяльності товарних бірж наведено в табл. 4.2.

Таблиця 4.2.

Хронологічна структура законодавчої бази з регулювання діяльності товарних бірж в Україні

Основні законодавчі акти з 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
4	Закон України про державну підтримку сільського господарства, 2004р.	Створено державну аграрну біржу, інтервекційний фонд. Передбачено застосування товарних і фінансових інтервенцій	Запроваджено біржову торгівлю аграрною продукцією. Запроваджено економічний метод регулювання цін на сільськогосподарську продукцію
5	Податковий кодекс України, 2010р.	Замінив Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств», 1994 р.	Визначення основних біржових термінів, зокрема дериватив, ф'ючерс, форвард, опціон, своп

Не дивлячись на наявність цілого ряду законодавчих актів, що регулюють діяльність товарних бірж, основним і надалі залишається Закон України «Про товарну біржу».

У відповідності до цього закону:

- товарна біржа є організацією, яка поєднує юридичних і фізичних осіб і має за мету надання послуг в укладенні 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 принципах самоврядування, господарської самостійності, є юридичною особою, має відокремлене майно, самостійний баланс, власний розрахунковий, валютний та інші рахунки в банках, печатку зі своїм найменуванням;

- товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку;

- діяльність товарної біржі здійснюється відповідно до цього Закону чи чинного законодавства України, статуту біржі, правил біржової торгівлі та біржового арбітражу.

Отже, Законом України «Про товарну біржу» біржам забороняється займатись комерційною діяльністю і одержувати від цього прибуток. Таке формулювання у правовому становищі біржі дещо змінило її статус. Так, значна кількість бірж, які діяли до того як акціонерні товариства закритого чи відкритого типу, змушені були набути статусу інших організаційно-правових форм, наприклад товариство з обмеженою відповідальністю. Це було пов'язане, як відомо, з тим, що акціонерне товариство зобов'язане виплачувати своїм членам дивіденди за рахунок власного прибутку.

Згідно із згаданим Законом товарна біржа в країні створюється на засадах добровільного об'єднання юридичних і фізичних осіб, яким це не забороняється чинним законодавством. При цьому встановлюється 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.

Запровадження цього державного положення зумовило суттєві зміни у складі засновників товарних бірж, оскільки на момент набуття чинності Законом «Про товарну біржу» практично на кожній з них співзасновниками були ті, хто мав вийти з її складу після прийняття закону. Як правило, це були державні установи, що перебували на бюджетному фінансуванні.

У Законі «Про товарну біржу» в досить стислій формі регламентуються такі питання:

- членство в товарній біржі;
- управління товарною біржею;
- майно товарної біржі та гарантії її майнових прав;
- біржові операції та правила біржової торгівлі;
- заключні положення.

Закон також містить загальні положення про створення товарної біржі, порядок її реєстрації.

Закonom визначено основні принципи діяльності товарної біржі, рівноправність учасників біржових торгів, застосування вільних (ринкових) цін та публічного ведення біржових торгів, а також зазначено права та обов'язки товарної біржі. Товарна біржа має право:

- встановлювати 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.
- Основні обов'язки товарної біржі:
- створення умов для проведення біржової торгівлі;
 - регулювання біржових операцій;
 - регулювання цін на основі 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'юктурою ринку.

Заснування товарної біржі здійснюється шляхом укладення угоди між засновниками, якою визначається порядок та принципи створення, склад засновників, їх обов'язки, розмір і термін сплати пайових, вступних та періодичних внесків.

Кожний із засновників сплачує пайовий внесок.

Важливим залишається і питання «реєстрації» біржі. У Законі стверджується, що порядок реєстрації бірж здійснюється на засадах визначених для підприємств. На такий порядок реєстрації вказує і Господарський кодекс України.

Проте порядок державної реєстрації товарних бірж здійснюється у відповідності до Закону України «Про державну реєстрацію юридичних і

фізичних осіб-підприємців» і має загальний правовий режим державної реєстрації. Для здійснення реєстрації біржі надаються наступні 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 видається свідоцтво про реєстрацію товарної біржі.

Товарна біржа здійснює діяльність на підставі статуту, який затверджується біржовими засновниками. 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.

Щодо органів управління товарною біржею, то законом визначено, що вищим органом управління на товарній біржі є загальні збори членів.

У період між загальними зборами управління біржею здійснює Біржовий комітет або Рада біржі.

Органом, що контролює діяльність товарної біржі є Ревізійна комісія.

До складу членів ревізійної комісії обираються обов'язково члени біржі рішенням загальних зборів засновників товарної біржі, а компетенція та повноваження комітету і комісії визначаються статутом товарної біржі.

Для забезпечення повсякденної роботи товарної біржі та здійснення біржової торгівлі на біржі створюються Виконавча дирекція та спеціальні підрозділи: розрахункова палата, біржовий арбітраж, котирувальна комісія та інші підрозділи і допоміжні служби.

Всі підрозділи біржі діють у відповідності до положень, що затверджуються загальними зборами.

Законом також регламентуються питання пов'язані з майном товарної біржі та гарантії майнових прав, визначення біржових операції та основні положення біржової торгівлі та чітко для біржових брокерів.

У заключному положенні Закону України «Про товарну біржу» широко висвітлюється питання оподаткування товарної, визначається порядок розгляду біржових спорів, ведення обліку та звітності та припинення діяльності товарної біржі.

В цілому необхідно визначити, що закон України «Про товарну біржу» мав позитивну роль у становленні і впорядкуванні товарного біржового ринку країни, підвищив довіру до бірж з боку клієнтів-користувачів. Проте і надалі законодавчо-правове поле не відповідає сучасним вимогам і стримує подальший розвиток цього ринку в нашій країні.

Координацію та управління розвитком біржового товарного ринку протягом багатьох років здійснює Міністерство економічного розвитку і торгівлі разом з профільними міністерствами і відомостями. Недооцінена з іншого боку важливості його розбудови призвела до дискредитації та занепаду цього ринку.

У зв'язку з цим, потребує законодавчого закріплення система державного управління товарними біржами, чіткого визначення державного органу, як це має місце в більшості країн світу, що відповідають за розвиток цього ринку.

Поряд з кропіткою роботою по удосконаленню державного регулювання товарного ринку біржовою спільнотою проведено цілий ряд міроприємств по запровадженню саморегульованих професійних об'єднань учасників біржового ринку. Так, майже двадцять років тому було створено Національну асоціацію бірж України до якої увійшли майже всі провідні товарні біржі країни.

Основні завдання, що стояли перед асоціацією це:

- сприяння формуванню ринкових відносин, подальшому розвитку біржової торгівлі шляхом запровадження нових та вдосконалення діючих технологій, систем науково-технічного обслуговування;
- розробка навчальних програм для працівників бірж і брокерів, організація і проведення їх навчання та видача сертифіката брокерам, організація стажування;
- представництво та реалізація прав і законних інтересів учасників Асоціації в органах державної влади та управління, судах, у тому числі в іноземних, міжнародних та інших організаціях;
- підготовка пропозиції щодо уніфікації нормативних документів, які регламентують біржову діяльність;
- розробка типових правил торгівлі на товарних біржах та змін і доповнень до них, фінансових механізмів, які забезпечують виконання угод, укладених на біржах – учасників Асоціації;
- організація та сприяння розвитку інформаційних систем;
- розробка та подання проєктів законодавчих актів та нормативних документів, які регулюють біржову діяльність;
- надання допомоги у вирішенні спірних питань (спорів), що виникають між учасниками Асоціації;
- визначення критеріїв та вимог до сертифікації учасників Асоціації щодо офіційного визнання їх як таких, що відповідають вимогам організаційно-правових норм діяльності, гарантують виконання біржових контрактів, мають належне фахове та технічне забезпечення;

- організація рекламної та інформаційно-видавничої діяльності Асоціації.

З плином часу Асоціацію було реорганізовано в Союз бірж України, який і сьогодні представляє інтереси біржової спільноти в урядових та інших державних органах країни з питань забезпечення самоврядування та демократизації біржової діяльності на товарному ринку.

4.3. Державне регулювання біржової діяльності в країнах з ринковою економікою

Враховуючи провідні позиції США в розвитку світової біржової діяльності і, відповідно, наявності в цій країні чіткої законодавчо-правової системи регулювання стає доцільним розгляд їхнього досвіду в даному аспекті. Передусім, необхідно виділити декілька характерних особливостей біржової діяльності в цій країні, а саме:

- чітке розмежування біржового ринку за видами діяльності, відповідно відокремлено регулювання товарного та фондового біржового ринку;
- створення для кожного із цих ринків окремого детально виписаного законодавчо-правового поля;
- наявність для кожного із вказаних ринків окремого органу державного регулювання, що здійснює контроль за всіма учасниками ринку згідно діючого законодавства;
- активна участь біржової спільноти у здійсненні управління та контролю за розвитком цих ринків через систему професійних об'єднань;
- високі матеріальні та етичні вимоги до інфраструктури біржового ринку для всіх учасників цього ринку, закріпленні на законодавчому рівні та в різних правилах і інструкціях;
- наявність чіткої системи руху коштів, біржових активів, розрахунків, обліку і звітності про виконання контрактів, вирішення спірних питань;
- торгівля здійснюється в основному товарними та фінансовими деривативами;
- інтенсивний розвиток цих ринків відбувався за сприяння держави та активної участі біржової спільноти.

Нині біржова діяльність в країні регулюється федеральними законами та законами відповідних штатів на території яких розташовані біржі. В цих законах чітко визначенні вимоги до членів бірж, їх поведінки через систему біржових правил та інструкцій. Перший федеральний закон, який був прийнятий Конгресом США 1921 року регулював ф'ючерсну торгівлю зерном. Через рік він був допрацьований та перезатверджений «Закон про ф'ючерсні

контракти на зерно». Цим законом торгівля ф'ючерсними контрактами дозволяється тільки на біржах, що отримали дозвіл від федеральних органів управління. У цьому законодавчому акті акцентувалася увага на відповідальності бірж за маніпулювання ринком. У випадку коли біржа не виконувала потрібного нагляду за функціонуванням ринку, виданий їй дозвіл (ліцензія) міг бути ліквідований. Цей закон регулював торгівлю на Чиказькій товарній біржі та інших дев'ять зернових біржах країни.

У 1936 р. був прийнятий «Закон про товарну біржу», який передбачав організацію державного органу – Комісії з товарних бірж, до складу якої увійшли ряд міністрів: торгівлі, сільського господарства, юстиції. До основних обов'язків Комісії включалась:

- видача дозволів для бірж на проведення різними видами продукції;
- реєстрація оптових торговців і біржових брокерів;
- захист фінансових активів клієнтів;
- встановлення обмежень для спекулятивної торгівлі;
- заборона здійснювати маніпуляцію цінами, поширення неправдивої інформації та незаконну торгівлю;
- боротьба із порушеннями.

Питаннями цього Закону Комісія займалась більше 10 років до того часу, коли заснували Адміністрацію товарних бірж при Міністерстві сільського господарства, яке, поміж іншим інформувало учасників ринку про ціни ф'ючерсної торгівлі.

Проте Адміністрація товарних бірж не поширювалася на всю ф'ючерсну торгівлю, тому що займалася сільськогосподарськими товарами.

Після розгляду Конгресом США питання розвитку біржової діяльності на товарному ринку в країні було змінено систему її регулювання шляхом створення державного органу – Комісії з товарної ф'ючерсної торгівлі (КТФТ), яка замінила Адміністрацію товарних бірж при міністерстві сільського господарства.

На Комісію з товарної ф'ючерсної торгівлі було покладено функції запобігання маніпулювання цінами, захист усіх клієнтів та забезпечення основних функцій ф'ючерсного ринку з перенесення ризиків та виявлення цін.

Законом «Про Комісію з ф'ючерсної торгівлі товарами» розширилась юрисдикція КТФТ.

Комісія стала наділена широкими правами, що стосується біржових учасників. Згідно з положеннями цього Закону ф'ючерсні контракти укладаються лише на ф'ючерсній біржі, а КТФТ – єдина хто може реєструвати ф'ючерсні біржі. Комісією були також розроблені вимоги до усіх ф'ючерсних бірж. Ф'ючерсна біржа не могла вносити будь-які зміни до цих вимог без погоджень з Комісією.

КТФТ також регламентувала елеватори з доставки товарів, передбачених за ф'ючерсними контрактами.

Комісія була наділена повноваженнями щодо надання привілеїв або дисциплінарних стягнень з усіх членів біржі. Комісія може вживати екстрені

заходи за певних умов, наприклад, при можливій маніпуляції або інших ситуаціях, що перешкоджають конкуренції між попитом та пропозицією.

Вона має значні повноваження щодо біржових брокерів, торговців, операторів, товарознавців, інших учасників ринку. Так, Комісія повинна реєструвати асоційованих осіб, встановлювати вимоги до претендентів на професійні посади.

КТФТ передбачає умови для задоволення позовів при порушенні федерального законодавства.

Комісія вимагала від бірж та їх розрахункових палат здійснювати щоденну реєстрацію товарних угод. Для контролю за дотриманням законодавства на кожній товарній біржі присутній представник Комісії.

Комісія має право призупиняти або відзивати реєстрацію учасників ф'ючерсного ринку, а також виписувати ордери про призупинення ф'ючерсної торгівлі.

На початку 1990-х років законодавство з ф'ючерсної торгівлі було змінено і доповнено. Було заборонено для брокерів виступати одночасно посередниками і дилерами.

Законом було введено, щоб не менше 20 % Ради директорів були не члени біржі і 10 % – виробники, експортери товарів, що здійснюють торгівлю на біржі.

За деякими порушеннями закону посилені заходи щодо відповідальності. Все це свідчило про намагання держави створити прозорий біржовий ринок для всіх учасників.

КТФТ стала федеральним органом, що призначався Конгресом.

Комісія включає п'ять членів. Голова Комісії з політичної партії, що і Президент, а члени Комісії призначаються Президентом на п'ять років і погоджуються Сенатом. У Комісії створені 3 відділи: порушень, економіки та аналізу, торгівлі та ринків.

Закон «Про Комісію з торгівлі ф'ючерсними товарами» з метою саморегулювання біржової діяльності дозволив створити Національну асоціацію ф'ючерсної торгівлі (НАФТ).

НАФТ – це професійна організація учасників ф'ючерсної торгівлі. До її основних обов'язків входять:

- законодавча ініціатива;
- етичні норми та правила, що захищають права клієнтів;
- відбір професіоналів з ф'ючерсної торгівлі;
- контроль та нагляд за діяльністю ф'ючерсного ринку;
- забезпечення арбітражу;
- сприяння членам біржового ринку у навчанні, видачі інформації.

Асоціація забезпечує спостереження на ф'ючерсному ринку і вживає дисциплінарних заходів до її учасників.

Членство в Асоціації є добровільним для ф'ючерсних бірж, фінансових компаній, комерційних фірм, але для решти біржових учасників обов'язковим.

Для інвесторів початківців Асоціація організовує навчання та готує матеріали про основи ф'ючерсної торгівлі та методи визначення випадків шахрайства.

Асоціація уповноважена здійснювати вивчення кандидатур для службовців-професіоналів з ф'ючерсної торгівлі шляхом знайомства з ними та відбору заяв претендентів. Крім схвалення на вступ до членства НАФТ, вона уповноважена відбирати та подати заяви на реєстрацію федеральними органами. Вимоги та критерії відбору до даної категорії жорсткі, специфічні, а їхня мета – забезпечити високий рівень професійної поведінки та фінансову відповідальність. Персонал асоціації займається також первинним відбором кандидатур.

Визначення професійних якостей учасників ф'ючерсних торгів, це один з обов'язків Асоціації для тих, хто планує зареєструватись. Претенденти на реєстрацію повинні скласти державний іспит по предмету ф'ючерсної торгівлі. Крім того, одна із головних функцій Асоціації – це контроль за виконанням фінансових вимог брокерів та торговців.

До речі, фінансові вимоги Асоціації встановлені до діючих стандартів для ф'ючерсних контрактів, затверджених КТФТ.

Ще однією важливою функцією Асоціації є надання централізованої системи арбітражного вирішення існуючих суперечок. Здебільшого за вимогами клієнтів арбітраж обов'язковий стає для всіх членів та їх працівників.

Отже, біржова діяльність на товарних ринках США чітко регламентована законодавчими актами, а їх виконання жорстко контролюється з боку державних органів та самих учасників біржового ринку через діяльність Асоціації.

Контрольні запитання:

1. Обґрунтуйте сутність регулювання біржової діяльності.
2. Які складові механізму регулювання біржової діяльності Ви знаєте?
3. У чому полягає роль державного регулювання біржової діяльності?
4. Яка роль саморегулювання на біржовому товарному ринку?
5. Перерахуйте моделі регулювання біржової діяльності.
6. Які законодавчі акти регламентують діяльність товарних бірж в Україні?
7. Яким законом України регулюється діяльність товарних бірж?
8. Які положення діяльності товарних бірж визначає Податковий кодекс України?
9. Які функції виконують КТФТ та НАФТ на біржовому товарному ринку США?
10. Які категорії учасників підлягають реєстрації в КТФТ?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Загородній А.Т., Біржа. Біржові операції: термінологічний словник. – К. : Алеута, 2008, – 186 с.
2. Біржове право: навч. посіб. – [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://readbookz.com/book/169/5221.html>.
3. Биржевое дело : учебник. – М. : Финансы и статистика, 1999. – С. 26-40.
4. Господарський кодекс України: [Електронний ресурс] - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
5. Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник / О. И. Дегтярева. – М. : ДАНА, 2007. – 679 с.
6. Закон України «Про товарну біржу» [Електронний ресурс] - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
7. Калинушкина А.В. Биржи : / 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. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. –Т: Карт Бланш, 2008. – 662 с.
10. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. –К. : Аграрна освіта, 2010. – 565с.
11. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. –К. : компринт, 2015. – 482с.
12. Стасіневич С.А. Товарознавство біржових товарів : навч. посіб. – К. : Видавничий центр НУБіП України, 2012. – 110 с.
13. Commodity Exchange Act As Amended and Regulations Thereunder/ CCH Business Law Staff Publication/September 1999.
14. Государство и экономика. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.grandars.ru/gosudarstvennoe-regulirovanie-ekonomiki.html/>
Регулювання біржової діяльності. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://worldofscience.ru/jekonomika/6236-regulirovaniya-birzhevojdelyatelnosti.html>.

ЧАСТИНА II

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

РОЗДІЛ 5

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ БІРЖ

- 5.1. Економічна сутність біржі.
- 5.2. Види та основні функції бірж.
- 5.3. Організаційна структура бірж.

Ключові поняття: біржа; загальні збори; Біржовий комітет; Виконавча дирекція; біржові відділи.

5.1. Економічна сутність біржі

Сучасна біржа виникла в процесі еволюції різних форм торгівлі і є одним із видів ринку організованої форми. Біржу, як класичний інститут економіки, яка формує сучасний ринок, необхідно розглядати в економічному, організаційному, юридичному аспектах її діяльності:

- з організаційного погляду – це обладнане «ринкове місце», що надається для учасників біржового торгу;
- з економічного погляду – це регулярно діючий за певними правилами організований у визначеному місці оптовий ринок, на якому відбувається торгівля товарами за стандартами і контрактами на поставку в майбутньому, валютою, цінними паперами, за цінами, що офіційно котируються на основі попиту та пропозиції;
- в юридичному аспекті – це організація, що поєднує фізичних і юридичних осіб, які володіють певним майном і мають майнові та немайнові права й обов'язки.

Біржа – це спеціалізований ринок для обігу капіталів і правильного встановлення цін на цінні папери, товари, валюту.

Біржа – фінансовий ринок для держав, підприємств, фірм, асоціацій і корпорацій. Вона стає посередником між тими, хто потребує кудись вкласти капітал і тими, кому не вистачає капіталу, тобто регулює грошові, кредитні, платіжні відносини як в середині країни розміщення, так і між державами.

Можна зустріти багато інших визначень поняття біржа. Так, наприклад наступне визначення підкреслюючи, що біржа – спеціалізований заклад, юридична особа, що відображає інтереси об'єднань комерційних посередників для здійснення торговельних операцій у спеціальному місці за виробленими спільно правилами.

Економічна сутність біржі заключається в тому, що вона є ринком змінних цінностей, де:

- відбувається реалізація учасниками біржової торгівлі, власно – вигоди;
- здійснюється офіційне котирування цін;
- реалізується специфічний біржовий товар;
- відбувається страхування цінових та курсових ризиків;
- формується цифровий вираз попиту та пропозиції;
- розміщуються товари та фінансові інструменти у просторі і часі;
- здійснюється встановлення об'єктивних цін та курсів.

Біржа здійснює організаційну функцію, формує біржові контракти, займається розв'язанням суперечок між членами бірж, забезпечує хеджеву функцію та розрахунки і кліринг за біржовими угодами, котирує біржові ціни та курси, розповсюджує інформацію щодо динаміки зміни цін.

Економічна сутність біржі полягає у забезпеченні наступних функцій у ринковій економіці:

- концентрація попиту і пропозиції у часі і просторі, що забезпечує прозоре і об'єктивне ціноутворення;
- прогнозування цінової кон'юнктури;
- управління економічними та фінансовими ризиками;
- запобігання монополізації товарних ринків;
- розробка та виконання оптимальних стратегій виробництва зберігання та реалізації товарів;
- забезпечення ефективного бізнес-планування;
- підвищення стабільності податкових надходжень до бюджету різних рівнів;
- стабілізація економіки на мікро- та макро- рівнях.

5.2. Види та основні функції бірж

Інтенсивний розвиток світової торгівлі сприяв впровадженню різних видів бірж. Для кращого розуміння особливостей їх функціонування та призначення, виникає необхідність їх класифікувати за наступними ознаками:

- видом біржових активів;
- організаційно-правовою формою;
- участю в біржових торгах;
- видом товарів, що є об'єктом біржового торгу;

- переважаючим типом біржових угод;
- місцем і роллю у торгівлі;
- сферою діяльності;
- характером діяльності тощо.

Розглянемо основні види бірж на рис. 5.1.

В світовій практиці біржі в залежності від виду біржового товару диференціюються на: фондові, товарні, валютні, фрахтові та інші.

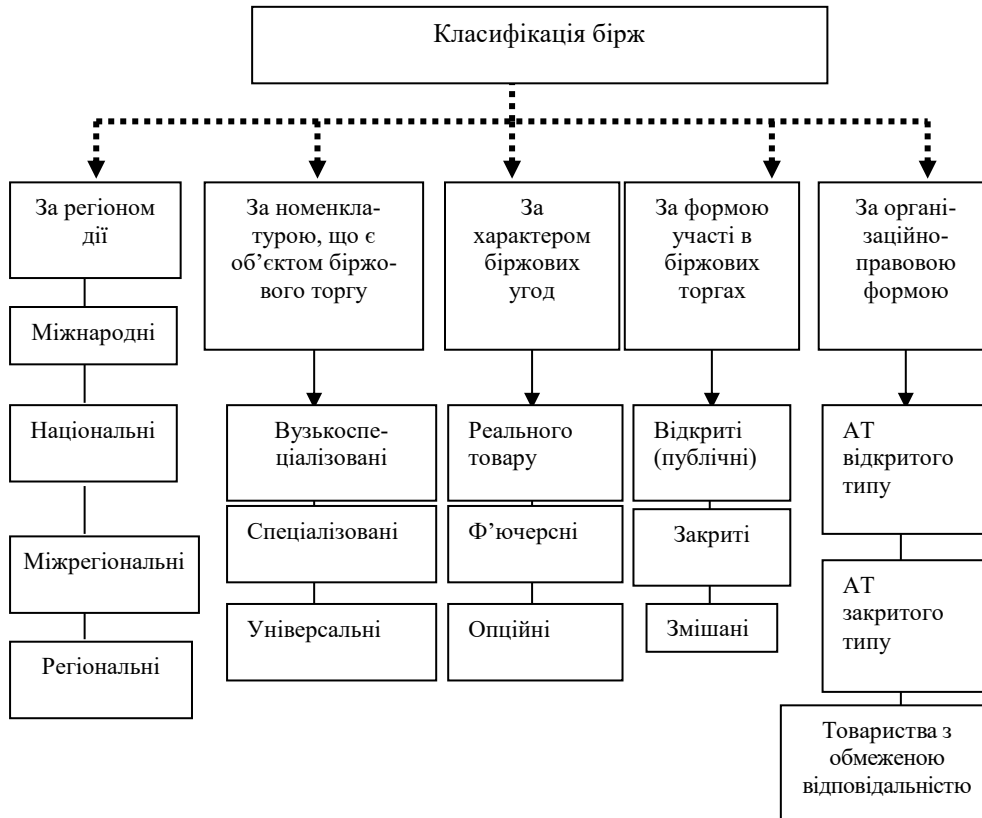


Рис. 5.1. Класифікація товарних бірж

Товарна біржа здійснює торгові операції із купівлі та продажу масових однорідних товарів з стандартними параметрами; характеризується регулярністю торгів у чітко визначеному центрі, уніфікацією затверджених вимог до якості товару, термінів виконання та умов.

Фондова біржа організовує купівлі та продаж цінних паперів, зокрема акцій, облігацій, що випускаються урядом, місцевими органами влади, а також приватними підприємствами. Основним призначенням фондової біржі є акумуляція тимчасово вільних активів шляхом продажу цінних паперів, визначення їх ринкової вартості, переливання інвестицій між галузями, за компаніями та різними сферами. Забезпечує обслуговування переважно на вторинному ринку цінних паперів.

Валютна біржа забезпечує угоди з іноземною валютою і здійснює визначення поточного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.

Фрахтова біржа – ринок фрахтування суден, де концентрується інформація про попит та пропозицію, на попит фрахтових ставок та умови угод фрахтування тощо.

Біржа праці – це як правило установа, що надає посередницькі послуги на ринку праці між безробітними та підприємцями у здійсненні угод купівлі-продажу робочої сили; це організація, що здійснює працевлаштування безробітних і осіб, що бажають змінити місце роботи; вивчає попит та пропозицію на ринку робочої сили, веде облік безробітних.

За організаційно-правовою формою біржі класифікуються, як акціонерні товариства (відкритих чи закритих форм) або як товариства з обмеженими відповідальностями.

За участю у біржових торгах біржі бувають відкриті, закриті та змішані.

Відкрита біржа – це організація прямих безпосередніх контактів учасників біржових торгів; де діє вільний доступ у зал або електронну платформу продавців та покупців;

Закрита біржа – це біржа, де всі операції здійснюються тільки через брокерські контори, що утворюються виключно членами (учасниками) бірж та діє необхідна спеціальна мережа збору та обробки біржових замовлень за межами біржової платформи; торговий процес на біржі обслуговують посередники-професіонали (брокери).

Змішана біржа – це біржа, на якій з метою розширення учасників торгівлі дозволяється здійснювати торгівлю безпосереднім виробникам і споживачам продукції, професіоналам, брокерам, які представляють покупців та продавців. Крім того, торгують дилери, що працюють від свого імені та за свій власний рахунок.

Стосовно номенклатури товарів, що є об'єктом біржових торгів, то вони класифікуються як: спеціалізовані, вузькоспеціалізовані та універсальні.

Спеціалізовані біржі торгують однорідною групою товарів. Наприклад Лондонська біржа металів – це спеціалізована біржа, на якій здійснюється купівля-продаж всіх металів від кольорових до дорогоцінних.

Вузькоспеціалізовані біржі – біржі, що здійснюють купівлю-продаж лише одного виду товару. Так, торгова біржа Канзас-Сіті Бординг оф трейд спеціалізується тільки на торгівлі пшениці твердих сортів.

Зрозуміло, що на *універсальних біржах* торги проводяться з різноманітними товарами. Так, на Чиказькій торговій біржі одночасно здійснюється торгівля дорогоцінними металами, соєвими бобами, біоетанолом, облігаціями, довготерміновими казначейськими векселями.

За переважаючим видом біржових угод вони поділяються на біржі реального (наявного) товару та строкові або ф'ючерсні, опціонні, а при торгівлі двома видами угод вони класифікуються як комплексні (змішані).

Біржа реального товару – біржа, на якій відбувається торгівля наявними товарами, а також тим, що знаходяться на кінцевій стадії виробництва.

Головною характерною ознакою біржі реального товару є обов'язкове виконання умов угоди пов'язане з постачанням й одержанням товару в короткий термін після проведення торгів, тобто фактична зміна власника в короткий термін.

Ф'ючерсна біржа – це біржа, де здійснюється торгівля стандартними контрактами на поставку товару у визначений угодою термін і місце в майбутньому і за ціною, зафіксованою на дату укладання угоди; забезпечуючи ціноутворюючу, цінострахувальну та цінопрогнозувальну функції.

Опціонна біржа – це біржа, де торговим об'єктом є зобов'язання купити або продати певну кількість ф'ючерсних контрактів, або реального товару, цінних паперів та ін. за раніше обумовленою ціною і терміном в майбутньому в обмін на сплату премії.

Комплексна біржа – це біржа, на якій здійснюється укладання угод на всі види біржових контрактів від спотових до опціонних.

Біржі також, залежно від місця і ролі в торгівлі, класифікуються як міжнародні, національні, міжрегіональні та регіональні.

Міжнародні біржі – це особливий клас оптового ринку, де укладаються угоди купівлі-продажу різноманітних біржових товарів. Такі біржі обслуговують конкретні світові товарні і фондові ринки. В заключенні угод на них можуть брати участь учасники різних країн.

Одною з основних вимог до класифікації біржі як міжнародна є забезпечення вільного міждержавного руху коштів, що отримуються внаслідок біржових операцій; особливо при укладанні спекулятивних (арбітражних) угод, які забезпечують отримання прибутку на різниці котирувальних цін на різних біржах, а також безперешкодне переміщення товару через кордон.

Такі біржі в основному зосереджені, головним чином, в таких країнах як – Англії, США, Японії, Китаї, Індії. На долю бірж цих країн припадає майже 80 % усього міжнародного біржового обігу.

До національних бірж відносяться ті, що діють виключно у межах країни (держави), враховують специфічні особливості розвитку виробництва та реалізації матеріальних ресурсів. Законодавство країни обмежує вільний рух коштів та товарів через митний кордон. Такі біржі умовно можна класифікувати на регіональні (локальні), міжрегіональні, центральні.

Територіальне розміщення бірж в країні, як правило, тісно пов'язане з територіальним принципом обслуговування і управління.

Наявність такого потужного центру ділового життя в країні, як в Києві сприяло розміщенню значної кількості бірж, а сфера обслуговування клієнтів розповсюджувалась на багато регіонів. Тому ці біржі за класифікацією віднесені до центральних. Що стосується решти бірж, що обслуговують, як правило, окремі регіони (області), то вони класифікуються, як регіональні або міжрегіональні.

Враховуючи зарубіжний і вітчизняний досвід роботи бірж, можна виділити ти основні і допоміжні їх функції.

До основних функцій бірж можна віднести (рис. 5.2.):



Рис. 5.2. Основні функції бірж



Рис. 5.3. Допоміжні функції бірж

- формування ринкових цін на основі визначення співвідношення попиту і пропозиції або сприяння зближенню продавців і покупців у просторі і часі;

- хеджування або забезпечення мінімізації фінансового ризиків;
- спекулятивні стратегії на товарного ринку або прискорення товарообігу з урахуванням світового розподілу вільного капіталу.

Стосовно допоміжних функцій, то вони, як правило, формуються в залежності від ступеня розвитку ринкових відносин та рівня законодавчо-правового регулювання біржової діяльності у країні (рис. 5.3.).

До допоміжних функцій необхідно віднести, зокрема:

- розробка та впровадження стандартизованих біржових контрактів;
- арбітраж між учасниками біржових угод;
- клірингово-розрахункові операції;
- юридичні послуги учасникам біржових торгів;
- забезпечення формування державного і місцевого бюджетів.

Заслужують на увагу та детальний розгляд функції товарних бірж, що виникають у процесі переходу до ринкової економіки.

Перехідний період характеризується: передусім відмовою державного регулювання цін на товарні активи, товарообігу, централізованим розподілом товарних ресурсів, стабільних господарських взаємозв'язків та інші. В цій ситуації товарні біржі значну частину цих функцій беруть на себе.

5.3. Організаційна структура бірж

Товарна біржа в ринковій економіці сприяє формуванню оптового ринку через організацію та регулювання біржової торгівлі, що відбувається у формі публічних торгів у встановленому наперед місці і часі за затвердженими нею правилами. Створення біржі відбувається на основі добровільних рішень її засновників і без обмеження терміну її функціонування.

Засновники і організатори біржі зобов'язані:

- розробляти й затверджувати статут біржі та інші нормативні документи, а також правила біржової торгівлі та діяльності біржі;
- забезпечувати необхідним для приміщень, майном та обладнанням та іншими засобами, що сприяють здійсненню розвитку біржової торгівлі;
- створювати статутний капітал у відповідності до діючих законодавчо-правових вимог;
- зареєстровувати біржу у відповідності до діючого порядку;
- проводити загальні збори усіх членів біржі.

До членів біржі відносять тих, хто приймає участь у формуванні її статутного капіталу, сплачує членські та інші основні внески і юридично

оформив членство на біржі згідно з процедурами передбаченими законодавством і статутом біржі.

Кількість членів біржі регламентується статутом і залежить від розміру сформованого фонду та номінальної вартості акцій чи паю. В статуті визначається кількість акцій, якими може володіти кожен член біржі. Наявність акції дозволяє користуватися правами членів біржі і являється його власністю як члена біржі. Член біржі має право приймати участь в торгівлі, а також здати в оренду своє біржове місце. Вартість кожного біржового місця залежить від попиту та існуючої пропозиції. На товарних біржах нашої держави, як правило, кількість членів біржі коливається від 60 до 80 юридичних осіб. У свій час, на Українській аграрній біржі було зареєстровано 56 юридичних осіб, а вартість членського місця становила 30 тис. грн. У той же час, кількість повних членських місць на товарних біржах США коливається від 1400 до 3000 і залежить від кон'юнктури ринку, коштує від \$9 тис. дол. до \$1 млн. дол.

На багатьох зарубіжних біржах практикується асоційоване членство, та інколи також зустрічається «членство за інтересами». Власники таких місць одержують права на здійснення торгівлі окремими видами товарів і лише в спеціалізованих «біржових ямах». Такий порядок дає змогу додатково залучати значну кількість брокерів до біржових торгів.

На вітчизняних товарних біржах, таких як Українська аграрна біржа, Вінницька, Одеська товарні біржі також практикується неповне членство на право здійснення торгівлі. Так, у відповідності з правилами торгів на Українській аграрній біржі запроваджено брокерські місця, які дають права власникам здійснювати операції виключно з продажу власно виробленої сільськогосподарської продукції без прав проводити операції з реалізації інших видів товарів та купівлі будь-яких біржових товарів. Право на володіння брокерського місця цього типу має короткий термін використання а вартість його у декілька разів менша у порівнянні з брокерськими місцями членів біржі.

Система управління біржею побудована на присутності трьох незалежних органів, що мають різний рівень компетенції:

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

Типову структуру товарної біржі показано на рис. 5.2.

Загальні збори членів біржі являються вищим органом управління та законодавчим органом внутрішньо біржової діяльності і виконують наступні функції:

- здійснюють загальне керівництво біржею;
- вносять і затверджують зміни до статуту біржі;
- обирають голову Біржового комітету та членів Біржового арбітражу, Ревізійної комісії;
- обирають склад Біржового комітету;
- призначають і звільняють виконавчого директора;

- встановлення розмірів необхідних внесків, комісійних зборів і грошових відшкодувань;

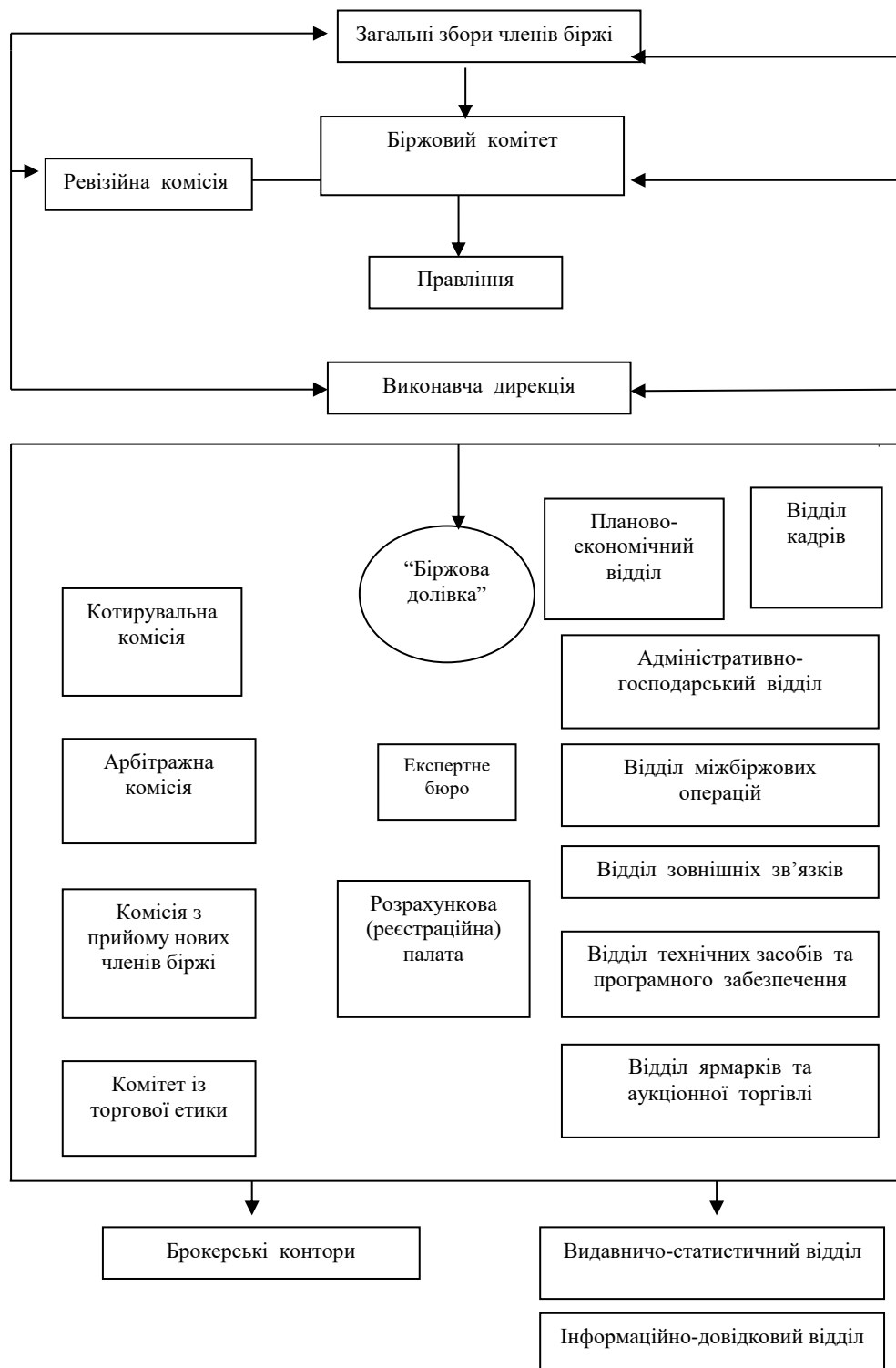


Рис. 5.4. Типова структура бірж

- розглядають і затверджують пропозиції правила біржових торгів, регламенти, положення та інші рішення, обов'язкові для виконання усіма суб'єктами;

- затверджують організаційну структуру бірж, річний звіт біржі про результати роботи і фінансовий звіт біржі;

- здійснюють реорганізацію структури біржі, затверджують відкриття нових філій представництв;

- затверджують рішення Біржового комітету, Біржового арбітражу про діяльність членів біржі;

- встановлюють розміри платіжних внесків за брокерські місця, інші внески та порядки їх оплат;

- приймають рішення щодо припинення діяльності бірж, призначають спеціальну ліквідаційну комісію;

- затверджують кошториси на утримання відділів біржі – Біржового комітету, виконавчої дирекції.

Постійно діючим управлінським органом між загальними зборами товарної біржі виступає Біржовий комітет, який може бути сформованим виключно з членів бірж і обирається на загальних зборах. Компетенцією та повноваженням Біржового комітету визначаються у статуті товарної біржі.

На Біржовий комітет покладено наступні функції:

- внесення змін і правок до Правил біржової торгівлі;
- заслуховування, оцінювання звіту посадових осіб біржі, наприклад виконавчого директора;

- підготовка пропозицій щодо прийому у члени біржі або виключення з них;

- встановлення необхідного розміру оплат для постійних та разових відвідувачів біржі;

- затвердження кошторису витрат для утримання виконавчої дирекції біржі.

З членів біржі формується склад Біржового комітету. Для щоденного управління товарною біржею, забезпечення процесу біржової торгівлі та виконання рішень прийнятих загальними зборами і Біржовим комітетом створюється Виконавча дирекція біржі та її спеціальні підрозділи.

Виконавча дирекція забезпечує виконання наступних функцій:

- організацію і проведення залових і електронних біржових торгів;
- забезпечення всебічного контролю за виконанням угод;
- поточне керівництво роботою бірж;
- налагодження необхідних комерційних зв'язків з своїми клієнтами та іншими біржами;

- підготовка та розповсюдження між членами біржі різного роду інформації;

- контроль за дотриманням усіх вимог передбачених правилами біржової торгівлі та інші.

Для забезпечення щоденного функціонування біржі створюються спеціальні підрозділи, а саме: розрахункова палата, біржовий арбітраж, котирувальна комісія, комітет з торгової етики та інші підрозділи, допоміжні служби, необхідні для її працездатності.

Всі організовані підрозділи біржі діють у відповідності розроблених положень, які затверджуються загальними зборами.

В обов'язки виконавчої дирекції входить також і встановлення розміру заробітної плати всім працівникам біржі.

Біржові посередники реєструються як брокерські контори або фірми і їм надається індивідуальний код. Всі угоди на товарній біржі укладаються виключно через брокерські контори.

На загальних зборах біржі обирається Контрольна (Ревізійна) комісія, що виконує контроль фінансової та господарської діяльності біржі, яка щорічно подає на розгляд та затвердження загальними зборами звіт про результати фінансової і господарської діяльності біржі за поточний рік.

Ревізійна комісія здійснює контроль фінансової звітності за наступними напрямками:

- дотримання нормативів, виконання кошторисів і лімітів;
- своєчасність виконання платежів до бюджету;
- дотримання на біржі законодавчих актів, прийнятих рішень загальних зборів усіма членами біржі;
- правильність ведення бухгалтерського, оперативного, статистичного обліків та звітності.

До складу Ревізійної комісії входять члени біржі, за виключенням членів Біржового комітету та керівництво Виконавчої дирекції.

Котирувальна комісія відповідає за організацію роботи по щоденному котируванню цін та обов'язкового доведення цієї інформації до суспільства.

До функцій цієї комісії входить:

- складання на біржі біржових цін на активи, підставою для розрахунків яких є біржові угоди певного періоду, заявки про попит та пропозицію та інша інформація;
- нагляд за наданням брокерами та відвідувачами біржі інформації про укладення за їх участю угод;
- надання інформаційно-довідковому відділу усієї інформації про ціни і кон'юнктуру на ринку, які не входять до котирування цін;
- надсилання Біржовому комітетові пропозиції про зміни або доповнення щодо порядку котирування чи заміни форм бюлетеня, а також про інструменти його публікації.

Котирувальну комісію очолює один із членів Біржового комітету, а до її складу обов'язково входять брокери провідних брокерських контор.

У разі виникнення спірних питань пов'язаних з ціноутворенням, котирувальна комісія разом з Арбітражною комісією вирішує ці питання.

Для вирішення спірних питань, які виникають між учасниками зареєстрованих на біржі контрактів, так і між брокерами та відповідальними співробітниками біржових служб створюється Арбітражна комісія. Вона не має повноважень зобов'язувати сторони виконувати її рішення і по суті є узгоджувальною. Арбітражна комісія також надає консультаційні послуги, що відносяться до її компетенції, аналізує законодавчо-правову практику та розробляє шляхи її удосконалення.

Комісія з торгової етики контролює виконання учасниками правил біржової торгівлі.

Комісія з приймання нових членів здійснює аналіз фінансово-господарської діяльності претендентів на членство і дає пропозиції про їхню відповідність вимогам до членства біржі.

У складі товарної біржі, за визначенням загальних зборів можуть створюватись і інші підрозділи; чисельність та склад їх залежить від кількості угод, брокерських контор та видів продукції, тощо.

Особливо важливий підрозділ для функціонування біржі є Розрахункова палата, що діє як розрахунково-фінансовий центр, який реєструє, оперативно проводить контроль за внутрішньо - та міжбіржовими операціями, одержує маржові внески та здійснює контроль за виконання біржових угод.

Експертне бюро здійснює експертне оцінювання умов купівлі-продажу товарів та експертизу і відповідно консультації з техніко-економічних характеристик усіх товарів, що торгуються на біржі.

До основних функцій експертного бюро належать:

- визначення якісних параметрів товару і його походження, стану на момент проведення експертизи;
- встановлення ринкової вартості товару;
- консультації із різних питань – загального чи спеціального походження, особливо у конфліктних випадках;
- розробка біржового стандарту, типової форми біржового контракту;
- реєстрація, іншими словами прийняття до обігу та включення до котирування товарів на біржі.

Експертизу або консультацію можна здійснювати у разі подання заяви з боку членів біржі до відповідних органів біржі.

Інформацією про кон'юнктуру біржових товарів та умов щодо торгівлі на біржі забезпечує Інформаційно-довідковий відділ. У складі інформаційно-довідкового відділу існують також оперативний та довідковий підвідділи.

Оперативний підвідділ здійснює:

- реєстрація заявок на участь в біржових торгах та розповсюдження біржового бюлетеня;
- консультації з питань технології біржової торгівлі та розподілу заявок за брокерськими контрактами;
- отримання інформації та узагальнення інформації про обсяги попиту і пропозиції, ціни та місце знаходження товарів, що виставляються на торги;

- контроль за достовірністю інформації, що надійшла в заявках на участь в торгах;

- призначення при необхідності експертизи товарів.

До функцій довідкового відділу належать:

- проведення консультацій з приводу укладання і реєстрації біржових угод, роз'яснення правил біржової торгівлі, а також надання допомоги з питань юридичного та податкового характеру;

- надання широкої інформації з питань ціноутворення на товари що торгуються на біржовому та позабіржовому ринку;

- надання учасникам біржової торгівлі детальної інформації про дійсний і прогнозний стан попиту і пропозиції на товари, що торгуються на біржі.

Видавничо-статистичний відділ здійснює видавництво бюлетеня та довідкових матеріалів у разі необхідності біржової спільноти, одночасно аналізує інформацію про діяльність біржі та здійснює ціленаправлену рекламу біржового ринку.

Відділ технічних засобів та програмного забезпечення проводить широку роботу по впровадженню електронної торгівлі і підтримує у робочому стані технічні засоби (інформаційне табло, комп'ютери, засоби зв'язку

Відділ міжбіржових операцій проводить роботу по координації міжбіржової діяльності, є посередником у торговому обміні через мережу товарних бірж.

Відділ ярмарків та аукціонів забезпечує організацію проведення спеціалізованих аукціонів і ярмарок з торгівлі біржовими товарами.

Відділ зовнішніх зв'язків забезпечує ділові зв'язки із зарубіжними біржами.

Планово-економічний відділ розробкою діючого та перспективного бізнес-плану та забезпечує економічну та фінансову діяльність біржі.

У викладених матеріалах вище наведено лише примірний список комісій і відділів, що можуть діяти на товарних біржах.

Досвід функціонування бірж, особливо зарубіжних, показував, що по мірі необхідності можуть створюватись і інші відділи особливо галузеві, залежно від товарної номенклатури, з якою працює біржа (рис. 5.5).

Відомо, що одним з основних документів, що регламентує роботу кожної біржі, є правила біржової торгівлі, що розробляються і затверджуються на загальних зборах кожною біржею окремо. Акцентовано увагу в правилах на системі розрахунків за біржовими угодами, що особливо важливо для бірж, які здійснюють торгівлі терміновими контрактами.

У цьому документі чітко визначаються види контрактів, перелік товарів організації та технологія біржової торгівлі.

Правилами біржової торгівлі багатьох бірж передбачено що, перед кожною торгівельною сесією оголошується початкова або стартова ціна і обсяг

продукції, виставлений на торги, а також право біржі встановлювати мінімальні ціни на активи, що торгується.

Необхідно звернути увагу на присутність в правилах біржової торгівлі серйозних вимог до виконавчої дисципліни біржових посередників.

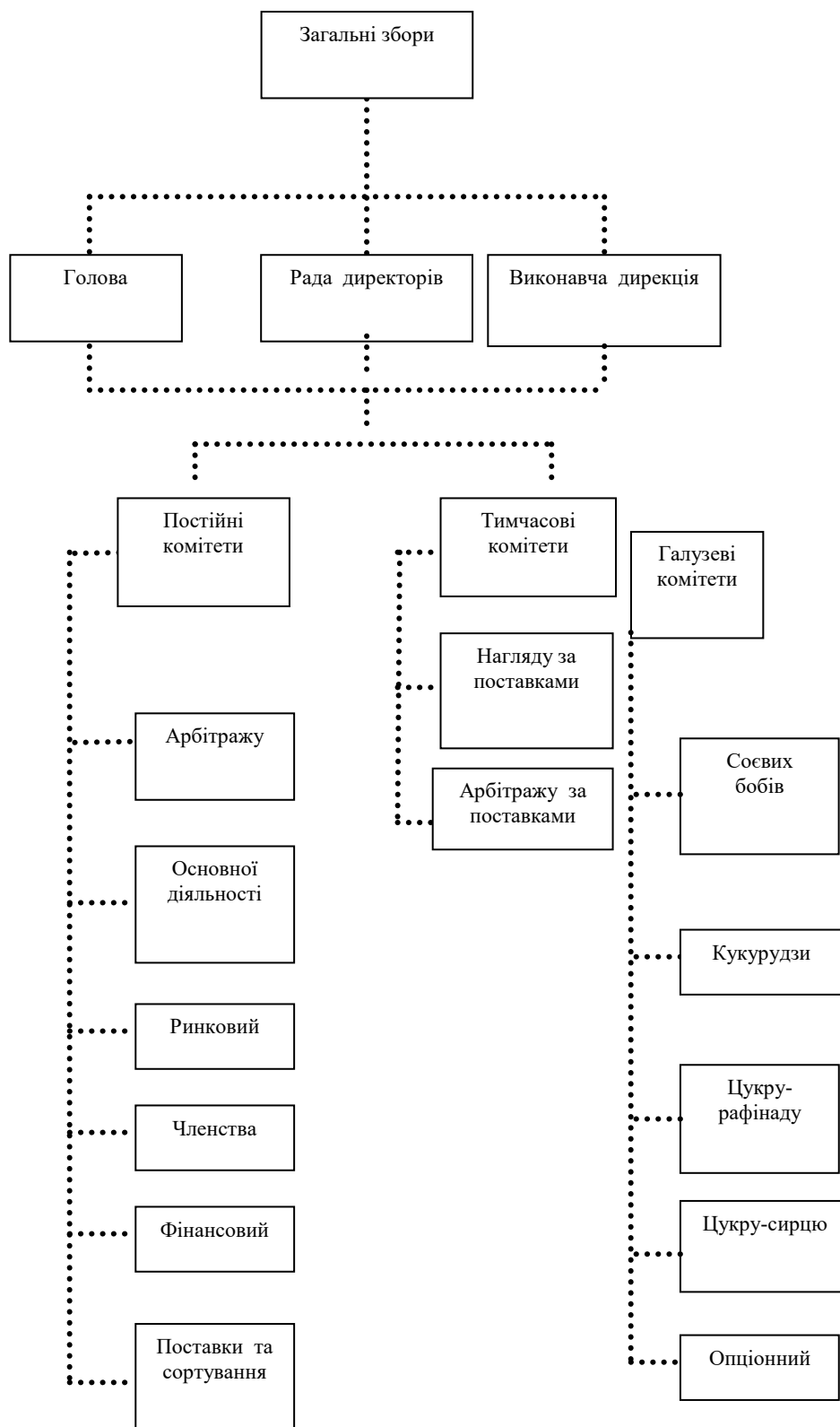


Рис. 5.5. Типова структура управління товарних бірж

Після закінчення торгової сесії брокери-покупці та брокери-продавці укладають угоди відповідно до торгових карток, що вони заповнюють в ході торгів. В разі, якщо один з них відмовляється підписувати угоду, то його не допускають до участі в будь-яких інших торгах і він несе фінансову відповідальність.

Багато уваги в усіх Правилах приділяється процедурі організації виконання заключених на біржі контрактів та застосування санкцій при невиконанні угод сторонами.

В цілому слід відмітити, що вимоги до функціонування і технології торгівлі на біржі більш детально викладені в таких законах, як Закон України «Про товарні біржі» та «Про цінні папери і фондовий ринок», а біржова спільнота зобов'язана внести їх у правила біржової торгівлі та затвердити на загальних зборах біржі.

Контрольні запитання:

1. У чому заключається економічна сутність біржі?
2. У чому полягає різниця між закритою і відкритою біржами?
3. Який вид активів торгується на сучасних біржах?
4. Дайте характеристику, що відноситься до основних функцій біржі.
5. Наведіть специфічні функції біржі.
6. Хто може відноситись до членів біржі?
7. Який відділ на біржі є відповідальним за організацію та здійснення торгів?
8. Яким документом може бути регламентованим порядок проведення біржових торгів?
9. Який державний орган може затвердити типові Правила біржової торгівлі?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Біржове право [Електронний ресурс]: навч. посіб. – Режим доступу: <http://readbookz.com/book/169/5221.html>.
2. Господарський кодекс України: [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
3. Податковий кодекс України. [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

4. Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник / О. И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 679 с.
5. Закон України «Про товарну біржу» [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. - Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
6. Калинушкина А.В. Биржи: краткий курс лекций / А.В. Калинушкина. – Мн. : БГЭУ, 2004.-С.6-32.
7. Кононенко І.В. Основи біржового права: навч. посіб. / І.В. Кононенко. – К. : Кондор, 2007. – С. 41-97.
8. Ю.Резго Г. Биржевое дело: учебник / Г. Я. Резго, И. А. Кетова. – М. : Финансы и статистика, 2013. – 272 с.
9. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник / О.М. Сохацька. – Т: Карт Бланш, 2015. – 662 с.
10. Солодкий М.О. Біржовий ринок: навч. посіб. / М.О. Солодкий. –К. : Аграрна освіта, 2010. – 565с.
11. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок: навч. посіб. / М.О. Солодкий. –К. : компринт, 2015. – 482с.
12. Стасіневич С.А. Товарознавство біржових товарів: навч. посіб. / Стасіневич С.А. – К. : Видавничий центр НУБіП України, 2012. – 110 с.
13. Commodity Exchange Act As Amended and Regulations Thereunder/ CCH Business Law Staff Publication/September 1999.

ЗАТВЕРДЖЕНО
Загальними зборами акціонерів
Публічного акціонерного товариства
«УКРАЇНСЬКА БІРЖА»

Протокол № 15 від 26 квітня 2016 р.

Голова Загальних зборів акціонерів
(О. В. Сухоруков)

Секретар Загальних зборів акціонерів
(Ю. Ю. Морозенко)

**ПОЛОЖЕННЯ
ПРО БІРЖОВУ РАДУ
ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА
«УКРАЇНСЬКА БІРЖА»**

1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1.1. Положення про Біржову раду Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі - Положення) розроблено відповідно до чинного законодавства України та Статуту Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі - Біржа).

1.2. Положення визначає правовий статус, склад, строк повноважень, порядок формування та організацію роботи Біржової ради, а також права, обов'язки та відповідальність членів Біржової ради Біржі.

1.3. Положення затверджується Загальними зборами акціонерів Біржі і може бути змінено та доповнено лише зборами.

2. ПРАВОВИЙ СТАТУС БІРЖОВОЇ РАДИ

2.1. Біржова рада є органом, що здійснює захист прав акціонерів Біржі, і в межах компетенції, визначеної Статутом Біржі, цим Положенням та чинним законодавством України, контролює та регулює діяльність виконавчого органу.

2.2. Статутом Біржі або за рішенням Загальних зборів на Біржову раду може покладатися виконання окремих функцій, що належать до компетенції Загальних зборів, крім тих, що віднесені до виключної компетенції Загальних зборів акціонерів.

2.3. Біржова рада звітує перед Загальними зборами акціонерів про свою діяльність, загальний стан Біржі та вжиті нею заходи, спрямовані на досягнення мети Біржі.

3. КОМПЕТЕНЦІЯ БІРЖОВОЇ РАДИ

3.1. До виключної компетенції Біржової ради належить:

- 1) затвердження правил процедури та інших внутрішніх документів Біржі, в тому числі правил Біржі;
- 2) призначення членів Дисциплінарної та Арбітражної комісії.

3) підготовка порядку денного Загальних зборів акціонерів, прийняття рішення про дату їх проведення та про виключення пропозицій до порядку денного, крім скликання акціонерами позачергових Загальних зборів акціонерів;

4) прийняття рішення про проведення чергових та позачергових Загальних зборів на вимогу акціонерів або за пропозицією виконавчого органу;

5) прийняття рішення про продаж раніше викуплених Біржею акцій;

6) прийняття рішення про розміщення Біржею інших цінних паперів, крім акцій;

7) прийняття рішення про викуп розміщених Біржею інших, крім акцій, цінних паперів;

8) затвердження ринкової вартості майна у випадках, передбачених чинним законодавством України;

9) прийняття рішення про відсторонення голови виконавчого органу від виконання його повноважень та обрання особи, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови виконавчого органу;

10) обрання та припинення повноважень голови і членів інших органів Біржі, крім виконавчого органу та Ревізійної комісії;

11) обрання Реєстраційної комісії, за винятком випадків, встановлених чинним законодавством України;

12) обрання аудитора Біржі та визначення умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

13) визначення дати складення переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення Загальних зборів акціонерів та мають право на участь у Загальних зборах акціонерів;

14) вирішення питань про участь Біржі у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб;

15) вирішення питань, передбачених чинним законодавством України в разі злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення Біржі;

16) прийняття рішення щодо отримання/видачі Біржею фінансової допомоги/позики/кредиту незалежно від суми такої допомоги/позики/кредиту;

17) прийняття рішення щодо укладення Біржею договору дарування та/або вчинення правочинів, пов'язаних зі звільненням другої сторони за договором, укладеним з Біржею, від виконання прийнятих цією стороною на себе обов'язків, або прощення боргу;

18) визначення критеріїв значних правочинів Біржі в межах, встановлених чинним законодавством України; прийняття рішення про надання згоди на вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна, робіт або послуг, що є його предметом, становить від 10 (десяти) до 25 (двадцяти п'яти) відсотків вартості активів Біржі за даними останньої фінансової звітності Біржі;

19) прийняття рішення про надання згоди на вчинення правочину, щодо вчинення якого є заінтересованість (далі - правочин із заінтересованістю), якщо ринкова вартість майна або послуг чи сума коштів, що є предметом правочину із заінтересованістю, перевищує сто мінімальних заробітних плат виходячи з розміру мінімальної заробітної плати станом на 1 січня поточного року;

20) визначення ймовірності визнання Біржі неплатоспроможною внаслідок прийняття нею на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок викупу акцій;

21) прийняття рішення про обрання незалежного суб'єкта оціночної діяльності для оцінки майна Біржі; для оцінки цінних паперів, інших речей або майнових чи інших відчужуваних прав, що вносяться в якості оплати за акції Біржі, затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

22) встановлення порядку прийому, реєстрації та розгляду звернень та скарг акціонерів;

23) визначення загальних засад інформаційної політики Біржі. Встановлення порядку надання інформації акціонерам та особам, які не є акціонерами. Визначення переліку відомостей, що є конфіденційними, а також встановлення порядку доступу до конфіденційної інформації. Здійснення контролю за розкриттям інформації та реалізацією інформаційної політики Біржі;

24) прийняття рішення про обрання (заміну) депозитарної установи, яка надає Біржі додаткові послуги, затвердження умов договору, що укладатиметься з нею, встановлення розміру оплати її послуг.

25) надсилання пропозиції акціонерам про придбання належних їм простих акцій особою (особами, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій;

26) забезпечення функціонування належної системи внутрішнього та зовнішнього контролю за фінансово-господарською діяльністю Біржі. Виявлення недоліків системи контролю, розробка пропозицій та рекомендацій щодо її вдосконалення ініціювання проведення аудиторських перевірок фінансово-господарської діяльності Біржі. Здійснення контролю за усуненням недоліків, які були виявлені під час проведення перевірок Ревізійною комісією та зовнішнім аудитором;

27) надання голові виконавчого органу рекомендацій з питань розробки, укладення або внесення змін до трудових договорів, укладених з працівниками Біржі, в тому числі рекомендацій щодо змісту трудових договорів.

28) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів Біржі;

29) затвердження умов контрактів, які укладатимуться з членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди;

30) затвердження цін та тарифів на продукцію/послуги, що виробляються/ надаються Біржею;

31) вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції Біржової ради згідно з чинним законодавством України.

4. СКЛАД БІРЖОВОЇ РАДИ

4.1 Члени Біржової ради обираються Загальними зборами акціонерів виключно шляхом кумулятивного голосування в порядку, передбаченому Статутом, Положенням про Біржову раду та чинним законодавством України.

Члени Біржової ради Біржі обираються акціонерами під час проведення Загальних зборів акціонерів Біржі на строк до наступних річних Загальних зборів акціонерів Біржі.

Якщо річні Загальні збори акціонерів не були проведені у строк, встановлений статтею 32 Закону України «Про акціонерні товариства», або не було прийнято рішення, передбачені пунктами 17 та 18 частини другої статті 33 зазначеного вище Закону, повноваження членів Біржової ради припиняються, крім повноважень з підготовки, скликання і проведення річних зборів акціонерів Біржі.

4.2 До складу Біржової ради обираються акціонери або особи, які представляють їхні інтереси (далі - представники акціонерів), та/або незалежні директори. Членом Біржової ради Біржі може бути лише фізична особа. Член Біржової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу та/або членом Ревізійної комісії Біржі. Головою та членами Біржової ради не можуть бути особи, яким згідно із чинним законодавством України заборонено обіймати посади в органах управління господарських товариств.

4.3 Члени Біржової ради обираються у кількості 9 членів на строк до наступних річних зборів Біржі. Особи, обрані членами Біржової ради, можуть переобиратися необмежену кількість разів.

4.4 Під час обрання членів Біржової ради разом з інформацією про кожного кандидата (прізвище, ім'я, по батькові (найменування) акціонера, розмір пакета акцій, що йому належить) у члени Біржової ради в бюлетені для кумулятивного голосування зазначається інформація про те, чи є такий кандидат акціонером, представником акціонера або групи акціонерів (із зазначенням інформації про цього акціонера або акціонерів).

4.5 Повноваження члена Біржової ради, обраного кумулятивним голосуванням, за рішенням Загальних зборів можуть бути припинені достроково лише за умови одночасного припинення повноважень усього складу Біржової ради. У такому разі рішення про припинення повноважень членів Біржової ради приймається Загальними зборами.

акціонерів простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у зборах. Положення цієї частини не застосовується до права акціонера (акціонерів), представник якого (яких) обраний до складу Біржової ради, замінити такого представника - члена Біржової ради.

Член Біржової ради, обраний як представник акціонера або групи акціонерів може бути замінений таким акціонером або групою акціонерів у будь-який час.

4.6. Повноваження члена Біржової ради дійсні з моменту його обрання. Загальними зборами акціонерів Біржі. У разі заміни члена Біржової ради - представника акціонера повноваження відкликаною члена Біржової ради припиняються, а новий член Біржової ради набуває повноважень з моменту отримання Біржею письмового повідомлення від акціонера (акціонерів), представником якого є відповідний член Біржової ради.

4.7. Повідомлення про заміну члена Біржової ради - представника акціонера повинно містити інформацію про нового члена Біржової ради, який призначається на заміну відкликаною (прізвище, ім'я, по батькові (найменування) акціонера (акціонерів), розмір пакета акцій, що йому належить або їм сукупно належить).

Повідомлення про заміну члена Біржової ради розміщується Біржею на власному веб-сайті протягом одного робочого дня після його отримання Біржею.

4.8. Акціонер (акціонери), представник якого (яких) обраний членом Біржової ради, може обмежити повноваження свого представника як члена Біржової ради.

4.9. Акціонери та член Біржової ради, який є їхнім представником, несуть солідарну відповідальність за відшкодування збитків, завданих Біржі таким членом Біржової ради.

4.10. У разі, якщо в процесі роботи Біржової ради кількість її членів стає менше половини її кількісного складу, Біржова рада повинна ініціювати скликання позачергових Загальних зборів акціонерів з метою обрання нового складу Біржової ради. Позачергові Загальні збори повинні бути проведені протягом трьох місяців з дати прийняття Біржовою радою рішення щодо скликання Загальних зборів.

5. ПРАВА, ОБОВ'ЯЗКИ ТА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЧЛЕНІВ БІРЖОВОЇ РАДИ

5.1. Члени Біржової ради мають право:

- 1) брати участь у засіданнях Правління Біржі;
- 2) отримувати повну, достовірну та своєчасну інформацію про Біржу, необхідну для виконання своїх функцій. Знайомитися із документами Біржі, отримувати їх копії, а також копії документів дочірніх підприємств (філій, представництв, відокремлених структурних підрозділів) Біржі. Вищезазначена інформація та документи надаються членам Біржової ради протягом 3-х робочих днів з дати отримання Біржею відповідного запиту на ім'я Голови Правління Біржі (якщо інший термін не встановлений в запиті);
- 3) вимагати скликання позачергового засідання Біржової ради;
- 4) надавати у письмовій формі зауваження на рішення Біржової ради.

5.2. Члени Біржової ради зобов'язані:

- 1) діяти в інтересах Біржі, добросовісно, розумно та без зловживання службових становищем та перевищення своїх повноважень. Обов'язок діяти добросовісно і розумно означає необхідність проявляти сумлінність, обачливість та належну обережність, які були б у особи на такій посаді за подібних обставин;
- 2) керуватися у своїй діяльності чинним законодавством України, Статутом Біржі, цим Положенням, іншими внутрішніми документами Біржі;
- 3) виконувати рішення, прийняті Загальними зборами акціонерів та Біржовою радою;

4) брати участь у чергових та позачергових Загальних зборах акціонерів, засіданнях Біржової ради. Завчасно повідомляти про неможливість участі у засіданнях Біржової ради із зазначенням причини відсутності;

5) дотримуватися встановлених на Біржі правил та процедур щодо укладання правочинів, у вчиненні яких є особиста заінтересованість (конфлікт інтересів);

6) дотримуватися всіх встановлених на Біржі правил, пов'язаних із режимом обігу, безпеки та збереження інформації з обмеженим доступом. Не розголошувати конфіденційну та інсайдерську інформацію, яка стала відомою у зв'язку із виконанням функцій члена Біржової ради, особам, які не мають доступу до такої інформації, а також використовувати її у своїх інтересах або в інтересах третіх осіб;

5.3. Члени Біржової ради несуть цивільно-правову відповідальність перед Біржею за збитки, завдані Біржі винними діями (бездіяльністю) членів Біржової ради.

Не несуть відповідальності члени Біржової ради, які голосували проти рішення, яке завдало збитків Біржі, або не брали участі у голосуванні.

5.4. Члени Біржової ради, які порушили покладені на них обов'язки, несуть відповідальність у розмірі збитків, завданих Біржі, якщо інші підстави та розмір відповідальності не встановлені чинним законодавством України.

5.5. При визначенні підстав та розміру відповідальності членів Біржової ради повинні бути прийняті до уваги звичайні умови ділового обігу та інші обставини, які мають значення для справи.

5.6. Біржа має право звернутися з позовом до члена Біржової ради про відшкодування завданих йому збитків на підставі рішення Загальних зборів акціонерів Біржі.

5.7. Порядок притягнення членів Біржової ради до відповідальності регулюється нормами чинного законодавства України.

6. СТРОК ПОВНОВАЖЕНЬ БІРЖОВОЇ РАДИ

6.1. Біржова рада обирається на строк до наступних річних зборів Біржі (до 30 квітня наступного року включно).

6.2. У разі, якщо після закінчення строку, на який обрана Біржова рада, Загальними зборами з будь-яких причин не прийнято рішення про обрання або переобрання Біржової ради, повноваження членів Біржової ради припиняються, крім повноважень з підготовки, скликання і проведення річних зборів акціонерів Біржі.

6.3. Загальні збори акціонерів Біржі можуть прийняти рішення про дострокове припинення повноважень членів Біржової ради та одночасне обрання нових членів. Оскільки обрання членів Біржової ради здійснюється шляхом кумулятивного голосування, рішення Загальних зборів про дострокове припинення повноважень може прийматися тільки стосовно всіх членів Біржової ради.

6.4. Без рішення Загальних зборів акціонерів повноваження члена Біржової ради з одночасним припиненням договору (контракту) припиняються:

- 1) за його бажанням за умови письмового повідомлення про це Біржу за два тижні;
- 2) в разі неможливості виконання обов'язків члена Біржової ради за станом здоров'я;
- 3) в разі набрання законної сили вироком чи рішенням суду, яким його засуджено до покарання, що виключає можливість виконання обов'язків члена Біржової ради;
- 4) в разі смерті, визнання його недієздатним, обмежено дієздатним, безвісно відсутнім, померлим;

б) у разі отримання Біржею письмового повідомлення про заміну члена Біржової ради, який є представником акціонера.

З припиненням повноважень члена Біржової ради одночасно припиняється дія договору (контракту), укладеного з ним.

6.5. У випадках, передбачених пп. 2, 3 пункту 6.4 цього Положення, член Біржової ради зобов'язаний протягом 2-х робочих днів у письмовій формі повідомити Правління та Біржову раду про настання цих обставин.

7. ОБРАННЯ ГОЛОВИ ТА ЧЛЕНІВ БІРЖОВОЇ РАДИ

7.1. Члени Біржової ради обираються Загальними зборами акціонерів. Повноваження члена Біржової ради дійсні з моменту його обрання Загальними зборами акціонерів Біржі.

7.2. Право висувати кандидатів для обрання до складу Біржової ради мають акціонери Біржі. Акціонер має право висувати власну кандидатуру.

7.3. Кількість кандидатів, запропонованих одним акціонером, не може перевищувати кількісний склад Біржової ради.

7.4. Кандидати, які висувуються для обрання до складу Біржової ради, мають відповідати вимогам статті 62 Закону України «Про акціонерні товариства».

7.5. Пропозиція акціонера про висування кандидатів для обрання до складу Біржової ради подається безпосередньо до Біржі або надсилається листом на адресу Біржі не пізніше як за 7 (сім) календарних днів до дати проведення Загальних зборів акціонерів.

7.6. Пропозиція акціонера повинна містити:

- 1) прізвище, ім'я та по батькові (найменування) акціонера, що її вносить;
- 2) відомості про кількість, тип та категорію акцій, які належать акціонеру, який вносить пропозицію;
- 3) прізвище, ім'я, по батькові та дату народження особи, яку пропонується обрати у Біржову раду, номер облікової картки платника податків; інформацію про освіту (назву навчального закладу, дату закінчення, здобуту спеціальність); місце роботи та посади, які займав кандидат протягом останніх 5 років; наявність чи відсутність заборони суду займатися певними видами діяльності; наявність непогашеної судимості за злочини проти власності, службові чи господарські злочини, згоду кандидата на обрання до Біржової ради Біржі.
- 4) зазначення кількості акцій Біржі, що належать кандидату;
- 5) інформація про групу акціонерів, якщо кандидат представляє групу акціонерів (прізвище, ім'я та по батькові (найменування) акціонера (кожного); відомості про кількість, тип та категорію акцій, які належать акціонеру (кожному)).

7.7. У випадку, якщо пропозиція подається від декількох акціонерів разом, пропозиція повинна бути підписана кожним акціонером (його повноважним представником), які її вносять.

7.8. Рішення про включення або відмову щодо включення кандидата до списку кандидатур для голосування по виборах до складу Біржової ради Біржі приймається Правлінням Біржі не пізніше ніж за 4 (чотири) дні до дати проведення Загальних зборів акціонерів. Пропозиція акціонерів враховується шляхом включення кандидатів до загального переліку кандидатів запропонованих до складу Біржової ради.

7.9. Рішення про відмову щодо включення кандидата до переліку кандидатів для голосування по виборах до складу Біржової ради Біржі може бути прийняте Правлінням тільки у разі:

1) недотримання акціонерами строку, встановленого частиною п. 7.5 цього Положення;

2) неподання даних, передбачених пп. 7.6 цього Положення;

3) якщо особа, яка висувається для обрання до складу Біржової ради, не відповідає вимогам, встановленим у підпункті 3 пункту 7.6 цього Положення;

7.10. Правління не пізніше як за 4 (чотири) календарних днів до проведення Загальних зборів повинно направити простим листом або електронною поштою повідомлення кожному кандидату, включеному до переліку кандидатів до складу Біржової ради.

Кандидат, якого висунули для обрання до складу Біржової ради має право у будь-який час зняти свою кандидатуру, письмово повідомивши про це Правління Біржі.

7.11. Обрання членів Біржової ради здійснюється шляхом кумулятивного голосування, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів Біржової ради, з акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

7.12. Обраними до складу Біржової ради вважаються перші 9 кандидатів, які набрали найбільшу кількість голосів акціонерів порівняно з іншими кандидатами.

7.13. Якщо за результатами кумулятивного голосування щодо обрання членів Біржової ради Лічильна комісія встановить, що кількість кандидатів у члени Біржової ради, за яких були віддані голоси акціонерів, є меншою за встановлений кількісний склад Біржової ради, то в такому разі проводиться повторне голосування щодо усіх кандидатур, запропонованих до складу Біржової ради.

7.14. Якщо за результатами кумулятивного голосування кількість кандидатів, які можуть вважатися обраними до складу Біржової ради, перевищує кількісний склад цього органу у зв'язку з тим, що два або більше кандидатів набрали рівну кількість голосів, і результати такого голосування не дають змоги визначити, хто з таких кандидатів вважається обраним до складу Біржової ради, то в такому разі проводиться повторне голосування щодо усіх кандидатур, запропонованих до складу Біржової ради.

7.15. У разі перевищення загальної кількості голосів, зазначених акціонером в бюлетені над кількістю голосів, наданих йому для голосування з питання обрання членів Біржової ради, такий бюлетень буде вважатися недійсним в зв'язку із неможливістю визначити з нього волевиявлення акціонера.

Якщо кількість голосів, яку акціонер віддав за кандидата (кандидатів) є меншою загальної кількості голосів, яку акціонер має під час кумулятивного голосування, то Лічильною комісією враховуються віддані голоси акціонера за кандидата (кандидатів).

7.16. На першому засіданні члени Біржової ради (яке повинно бути проведене не пізніше ніж 30 календарних днів після її обрання) обирають Голову Біржової ради шляхом відкритого голосування простою більшістю голосів від кількісного складу Біржової ради.

7.17. Одна й та сама особа може обиратися на посаду Голови Біржової ради неодноразово.

7.18. Протягом строку дії повноважень Голова Біржової ради може бути переобраний за рішенням Біржової ради. Рішення приймається простою більшістю голосів. Особа, яка переобирається участі у голосуванні не бере.

7.19. Біржова рада у будь-який час має право переобрати Голову Біржової ради.

7.20. У разі неможливості виконання Головою Біржової ради своїх повноважень його повноваження за рішенням Біржової ради здійснює один із членів Біржової ради.

7.21. Голова та члени Біржової ради здійснює свої повноваження, дотримуючись умов цивільно-правового договору з Біржею та відповідно до статуту Біржі, з урахуванням пунктів 4.6 та 4.8. цього Положення.

В. РОБОЧІ ОРГАНИ БІРЖОВОЇ РАДИ

В.1. Робочими органами Біржової ради є:

- Голова Біржової ради;
- постійні та тимчасові комітети Біржової ради (у разі виникнення потреби в їх створенні);
- секретар (може обиратися на постійній основі або одноразово на час проведення окремого засідання).

В.2. Голова Біржової ради:

- 1) організує роботу Біржової ради та здійснює контроль за реалізацією плану роботи, затвердженого Біржовою радою;
- 2) скликає засідання Біржової ради та головує на них, затверджує порядок денний засідань, організовує ведення протоколів засідань Біржової ради;
- 3) організує роботу зі створення комітетів Біржової ради, висування членів Біржової ради до складу комітетів, а також координує діяльність, зв'язки комітетів між собою та з іншими органами та посадовими особами Біржі;
- 4) готує доповідь та звітує перед Загальними зборами акціонерів про діяльність Біржової ради, загальний стан Біржі та вжиті нею заходи, спрямовані на досягнення мети Біржі;
- 5) підтримує постійні контакти із іншими органами та посадовими особами Біржі;
- 6) протягом 1-го робочого дня з дати обрання (призначення) Голови Правління Біржі укладає від імені Біржі контракт з Головою Правління (за винятком обрання Голови Правління під час створення Біржі, коли контракт від імені Біржі підписує особа, яка уповноважена на це установчими зборами Біржі).

В.4. Виконання функції секретаря Біржової ради може бути покладено на Корпоративного секретаря Біржі (не є членом Біржової ради), який:

- 1) за дорученням Голови Біржової ради повідомляє всіх членів Біржової ради про проведення чергових та позачергових засідань Біржової ради;
- 2) забезпечує Голову та членів Біржової ради необхідною інформацією та документацією;
- 3) здійснює облік кореспонденції, яка адресована Біржовій раді, та організовує підготовку відповідних відповідей;
- 4) оформляє документи, видані Біржовою радою та Головою Біржової ради та забезпечує їх надання членам Біржової ради та іншим посадовим особам органів управління Біржі;
- 5) веде протоколи засідань Біржової ради;
- 6) інформує всіх членів Біржової ради про рішення, прийняті Біржовою радою шляхом заочного голосування (проведення засідання шляхом опитування).

В.5. Біржова рада може створювати із числа членів Біржової ради, працівників Біржі, та сторонніх експертів тимчасові та постійні комітети, які надають Біржовій раді допомогу у здійсненні її повноважень через попереднє вивчення та розгляд найбільш важливих питань, що належать до компетенції Біржової ради (в тому числі стратегічний, бюджетний, аудиторський, технічний тощо).

У разі необхідності Біржова рада може створювати тимчасові комітети для вивчення та підготовки матеріалів з окремих питань діяльності Біржі, зокрема, з питань емісії цінних паперів, з питань оцінки діяльності виконавчого органу Біржі, з питань розслідування порушень посадових осіб та інші.

8.6. Функції та повноваження постійних та тимчасових комітетів, їх структура, порядок залучення інших осіб до роботи комітету, а також інші питання, пов'язані з діяльністю комітетів, визначаються Біржовою радою при прийнятті рішення про створення відповідного комітету і оформлюються у вигляді додатку до протоколу засідання Біржової ради, на якому ухвалено рішення про створення комітету.

8.7. За результатами розгляду комітетом Біржової ради певних питань оформлюється письмовий висновок, який підписується всіма членами комітету і надається Голові Біржової ради. Висновок комітету носить рекомендаційний характер.

8.8. Біржова рада призначає Дисциплінарну та Арбітражну комісії, визначає їх кількісний та персональний склад, термін повноважень членів цих комісій, затверджує Дисциплінарний, Арбітражний та Етичний кодекси ПАТ «Українська біржа».

9. ЗАСІДАННЯ БІРЖОВОЇ РАДИ

9.1. Організаційною формою роботи Біржової ради є чергові та позачергові засідання.

9.2. Засідання Біржової ради може проводитися у формі:

- * спільної присутності членів Біржової ради у визначеному місці для обговорення питань порядку денного та голосування (далі - у формі спільної присутності);
- * заочного голосування (шляхом опитування);

9.3. Рішення про проведення засідання Біржової ради у формі заочного голосування (шляхом опитування) приймається Головою Біржової ради Біржі.

Засідання Біржової ради у формі заочного голосування не може проводитися при вирішенні таких питань:

- 1) затвердження програми довгострокового розвитку Біржі, річного бюджету, Бізнес-планів Біржі;
- 2) визначення переліку відомостей, що є конфіденційними, а також встановлення порядку доступу до конфіденційної інформації;
- 3) проведення перевірки достовірності річної та квартальної фінансової звітності до її оприлюднення та (або) подання на розгляд Загальних зборів акціонерів;
- 4) прийняття рішення про притягнення до майнової відповідальності Голови та членів Правління;
- 5) прийняття рішень про укладення правочинів, що визначені в підпунктах 17, 18 та 19 п.3.1. цього Положення.

9.4. Чергові засідання Біржової ради проводяться за необхідністю, але не менше одного разу на три місяці.

9.5. Позачергові засідання Біржової ради скликаються Головою Біржової ради у разі необхідності за власною ініціативою або на вимогу:

- члена Біржової ради Біржі;
- Ревізійної комісії Біржі;
- Голови Правління Біржі;
- члена Правління Біржі;
- зовнішнього аудитора Біржі.

9.6. Вимога про скликання позачергового засідання Біржової ради складається у письмовій формі і подається безпосередньо до Біржі або відсилається рекомендованим листом на адресу Біржі на ім'я Голови Біржової ради.

Датою надання вимоги вважається дата:

- вручення повідомлення під розпис;

– зазначена на відбитку календарного штемпеля поштової організації, що прийняла повідомлення від відправника.

Вимога про скликання позачергового засідання Біржової ради повинна містити:

1) прізвище, ім'я та по батькові, посаду особи, що її вносить (для фізичної особи) або найменування, прізвище, ім'я та по батькові, посаду повноважного представника (для юридичної особи);

2) підстави для скликання позачергового засідання Біржової ради;

3) формулювання питання, яке пропонується внести до порядку денного.

Вимога повинна бути підписана особою, що її подає.

9.7 Позачергове засідання Біржової ради повинно бути скликано Головою Біржової ради не пізніше як через 10 робочих днів після надання відповідної вимоги.

9.8 Порядок денний засідання Біржової ради затверджується Головою Біржової ради.

9.9 Про скликання чергових або позачергових засідань Біржової ради кожний член Біржової ради повідомляється простим листом або шляхом вручення повідомлення особисто під розпис, або електронною поштою не пізніше як за 3 робочих дні до дати проведення засідання.

Повідомлення має містити інформацію про дату, час, місце, форму проведення засідання та його порядок денний. До повідомлення додаються:

- матеріали, які необхідні членам Біржової ради для підготовки до засідання;
- бюлетені для голосування, у разі проведення засідання Біржової ради у формі заочного голосування.

Бюлетені для голосування мають містити:

- 1) повне найменування та місцезнаходження Біржі;
- 2) поштову адресу, на яку має бути надісланий заповнений бюлетень;
- 3) дату закінчення прийому заповнених бюлетенів;
- 4) формулювання рішень з кожного питання порядку денного засідання;
- 5) варіанти голосування з кожного питання порядку денного: "за", "проти", "утримався";
- 6) місце для письмового викладу власної позиції з кожного питання порядку денного;
- 7) місце для підпису члена Біржової ради та застереження про обов'язковість підпису бюлетеня.

9.10 Ініціатори скликання позачергового засідання Біржової ради повідомляються про його проведення у порядку, передбаченому п. 9.9 цього Положення.

9.11 У випадку, якщо позачергове засідання Біржової ради (на вимогу осіб, визначених в п. 9.5 цього Положення) не буде скликано Головою Біржової ради у термін, визначений в п. 9.7 цього Положення, ініціатор проведення позачергового засідання Біржової ради має право скликати засідання самостійно. Для цього він повинен сформулювати питання порядку денного та здійснити всі процедури щодо скликання та проведення засідання Біржової ради відповідно до пункту 9.9. цього Положення.

9.12 Засідання Біржової ради у формі спільної присутності вважається правомочним, якщо в ньому беруть участь більше половини її складу.

У разі дострокового припинення повноважень одного чи кількох членів Біржової ради і до обрання всього складу Біржової ради засідання Біржової ради є правомочними для вирішення питань відповідно до її компетенції за умови, що кількість членів Біржової ради, повноваження яких є чинними, становить більше половини її складу.

9.13. Рішення з питань, передбачених пп. 1, 14, 17, 18, 19, 21, 28 п. 3.1 цього Положення приймаються не менш ніж 2/3 голосів (кваліфікована більшість) членів Біржової ради, які беруть участь у засіданні у формі спільної присутності.

З решти питань рішення на засіданні Біржової ради вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало більше половини (проста більшість) членів Біржової ради, які присутні на засіданні.

У разі прийняття Біржовою радою рішення про укладення Біржею правочину, щодо якого є заінтересованість, члени Біржової ради, які є заінтересованими особами, не мають права голосу.

9.14. За пропозицією Голови Біржової ради, рішення Біржової ради може бути прийнято методом опитування. У цьому разі секретар за вказівкою Голови Біржової надсилає іншим членам Біржової ради проект рішення та питання для голосування. Члени Біржової ради, які беруть участь у опитуванні, повинні у письмовій формі протягом не більше 5 (п'яти) днів з дати отримання листа письмово викласти свою думку щодо поставлених питань.

Прийняття рішення шляхом опитування вважається легітимним за умови, що в опитуванні прийняли не менш ніж 2/3 голосів від загальної кількості її членів. Рішення приймається відповідно до положень п. 9.13 цього Положення.

За результатами такого опитування Головою Біржової ради оформлюється протокол рішення із підсумованим рішенням Біржової ради щодо поставленого питання, до якого підшиваються оригінали письмових відповідей всіх членів Біржової ради, які брали участь в опитуванні. Протокол рішення прошивається, пронумеровується та підписується Головою Біржової ради. Протягом 10 днів з моменту одержання повідомлення від останнього члена Біржової ради, який приймав участь у голосуванні, всі вони повинні бути проінформовані Головою Біржової ради про прийняте рішення.

9.15. Під час голосування (незалежно від форми проведення засідання) Голова та кожен із членів Біржової ради мають один голос. У разі, якщо голоси розділилися порівну, голос Голови Біржової ради є вирішальним.

9.16. Рішення Біржової ради на засіданні у формі спільної присутності приймається, як правило, способом відкритого голосування. На вимогу будь-кого з членів Біржової ради може бути проведене таємне голосування з використанням бюлетенів для голосування.

9.17. Під час засідання Біржової ради у формі спільної присутності секретар Біржової ради веде протокол.

Протокол засідання Біржової ради має бути остаточно оформлений у строк не більше п'яти днів з дати проведення засідання.

У протоколі засідання Біржової ради зазначаються:

- 1) повне найменування Біржі;
- 2) дата та місце проведення засідання Біржової ради;
- 3) особи, які були присутні на засіданні;
- 4) Голова та секретар засідання;
- 5) наявність кворуму;
- 6) питання порядку денного;
- 7) підсумки голосування та рішення, прийняті Біржовою радою.

Протокол засідання Біржової ради підписує Голова та секретар Біржової ради.

Голова та секретар засідання несуть персональну відповідальність за достовірність відомостей, внесених до протоколу.

9.18. Член Біржової ради, який не згоден із рішеннями, що прийняті на засіданні, може протягом 2 днів з дати проведення засідання викласти у письмовій формі і надати свої зауваження Голові Біржової ради Біржі. Зауваження членів Біржової ради додаються до протоколу і стають його невід'ємною частиною.

9.19. Рішення, прийняті Біржовою радою, є обов'язковими для виконання членами Біржової ради, Головою Правління, Правлінням, структурними підрозділами та працівниками Біржі.

Рішення Біржової ради доводяться до їх виконавців у вигляді виписок із протоколу окремо із кожного питання. Виписки із протоколу засідання Біржової ради оформлюються секретарем і надаються кожному виконавцю протягом двох днів з дати складання протоколу засідання Біржової ради.

9.20. Контроль за виконанням рішень, прийнятих Біржовою радою, здійснює Голова Біржової ради і, за його дорученням, секретар Біржової ради.

9.22. Протоколи засідань Біржової ради зберігаються у секретаря. Термін зберігання протоколів засідань Біржової ради - протягом всього строку діяльності Біржі.

9.23. Члени Біржової ради та працівники Біржі, які мають доступ до протоколів та документів Біржової ради, несуть відповідальність за розголошення конфіденційної інформації. Конфіденційна інформація визначається Біржовою радою і фіксується у протоколі засідання Біржової ради.

9.24. Протоколи або засвідчені витяги з протоколів надаються секретарем Біржової ради для ознайомлення акціонерам та посадовим особам органів управління Біржі.

9.25. Біржова рада має право використовувати для цілей вивчення та аналізу певних аспектів діяльності Біржі послуги фахівців Біржі (юристів, фінансистів тощо). Крім того, Біржова рада, в межах затвердженого Загальними зборами кошторису, може у разі необхідності приймати рішення про укладання угод стосовно отримання послуг від зовнішніх консультантів та експертів.

Додаток 1
до Положення про Біржову раду
ПАТ «Українська біржа»

ДОГОВІР № _____
на виконання функцій Голови Біржової ради ПАТ «Українська біржа»
м. Київ «__» _____ 20__ р.

Публічне акціонерне товариство «УКРАЇНСЬКА БІРЖА» (надалі – Біржа), юридична особа, що належним чином створена та здійснює діяльність відповідно до законодавства України і знаходиться за адресою: Україна, 01004, м. Київ, вул. Шовковична, 42-44, в особі уповноваженого представника акціонерів _____, який діє на підставі Рішення чергових загальних зборів акціонерів (Протоколу № __ від «__» _____ 20__ року), з однієї сторони, та

_____, надалі іменований «Голова Біржової ради», зареєстрований за адресою: м. Київ, _____, з другої сторони, надалі разом іменовані як «Сторони», а кожне окремо як «Сторона», уклали цей цивільно-правовий Договір (надалі – «Договір») про наступне:

1. Предмет Договору

1.1. Предметом цього Договору є строкове безоплатне виконання функцій Голови Біржової ради ПАТ «Українська біржа».

1.2. Сроком виконання функцій Голови Біржової ради – з дати прийняття рішення Біржової ради про обрання Голови Біржової ради до наступних річних Загальних зборів акціонерів Біржі.

1.3. Сроком виконання функцій Голови Біржової ради може бути зменшений на підставі рішення Загальних зборів акціонерів або на підставі пункту 6.4. Положення про Біржову раду ПАТ «Українська біржа» (надалі – Положення про Біржову раду).

1.4. На правовідносини Сторін за цим Договором не поширюється дія будь-яких нормативно-правових актів про працю.

2. Порядок виконання Договору

2.1. Виконання функцій Голови Біржової ради здійснюється на умовах, встановлених цим Договором, Статутом Біржі, Положенням про Біржову раду, рішеннями Загальних зборів акціонерів Біржі та у відповідності до чинного законодавства, що регулює діяльність акціонерного товариства.

3. Права та обов'язки сторін

3.1. Біржа зобов'язується забезпечити всі умови необхідні для виконання функцій Голови Біржової ради, надавати документи та інформацію, яка може бути обґрунтовано необхідна для належного виконання зазначених функцій.

3.2. Голова Біржової ради зобов'язується та погоджується виконувати свої функції відповідно до Статуту Біржі, Положення про Біржову раду, рішень Загальних зборів акціонерів Біржі та чинного законодавства, що регулює діяльність акціонерного товариства.

4. Комерційна таємниця

4.1. Протягом строку дії цього Договору та після його припинення Голова Біржової ради зобов'язується, крім випадків виконання своїх обов'язків або випадків, передбачених законодавством України:

- не розголошувати та не передавати іншим особам жодну інформацію, яка є комерційною таємницею Біржі, яку він отримав у зв'язку з виконанням функцій Голови Біржової ради.

- не використовувати і не намагатися використовувати комерційну таємницю у власних інтересах або іншим способом, що заподіює або може заподіяти Біржі чи її діяльності збитки або шкоду.

5. Строк дії Договору

5.1. Договір є укладеним з моменту досягнення Сторонами згоди щодо всіх його умов, його підписання уповноваженим представником акціонерів і Головою Біржової ради та окріплення печаткою Біржі. Договір припиняє дію з дати наступних річних Загальних зборів акціонерів.

5.2. Договір може бути розірваний достроково у випадку припинення повноважень Голови Біржової ради. Договір вважається розірваним з моменту належного оформлення Сторонами відповідної Угоди про припинення Договору.

6. Заключні положення

6.1. Цей Договір регулюється та тлумачиться відповідно до законодавства України. Усі питання, не врегульовані цим Договором, регулюються Статутом Біржі, Положенням про Біржову раду та чинним законодавством, що регулює діяльність акціонерного товариства.

6.2. Будь-які зміни чи доповнення до цього Договору виконуються в письмовій формі шляхом укладення угоди між Сторонами.

6.3. Цей Договір укладено в двох оригінальних примірниках, які мають рівну юридичну силу.

8. Підписи та реквізити Сторін

Біржа

Голова Біржової ради

ПАТ «Українська біржа»
Адреса: поштовий індекс 01004,
м. Київ, вул. Шовковична, 42-44
Код ЄДРПОУ 36184092
Тел. (044) 495-74-74

Адреса:
Паспорт:
Ідентифікаційний номер
Тел.

Уповноважений представник
акціонерів

_____ (_____)

_____ (_____)

ЗАТВЕРДЖЕНО
Загальними зборами акціонерів
Публічного акціонерного товариства
«УКРАЇНЬКА БІРЖА»

Протокол №15 від 26 квітня 2016 р.

Голова Загальних зборів акціонерів
(О. В. Сухоруков)

Секретар Загальних зборів акціонерів
(Ю.Ю.Морозенко)



ПОЛОЖЕННЯ ПРО ПРАВЛІННЯ ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «УКРАЇНЬКА БІРЖА»

1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1.1. Положення про Правління Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі - Положення) розроблено відповідно до чинного законодавства України та Статуту Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі - Біржа).

1.2. Положення визначає правовий статус, склад, строк повноважень, порядок формування та організацію роботи Правління, а також права, обов'язки та відповідальність членів Правління Біржі.

1.3. Положення, зміни та доповнення до нього затверджуються Загальними зборами акціонерів Біржі.

2. ПРАВОВИЙ СТАТУС ПРАВЛІННЯ

2.1. Правління є колегіальним виконавчим органом Біржі, який здійснює управління її поточною діяльністю та організовує виконання рішень Загальних зборів акціонерів та Біржової ради Біржі.

2.2. Правління Біржі здійснює свої функції на підставі чинного законодавства України, Статуту Біржі, цього Положення, рішень Загальних зборів та Біржової ради.

2.3. Завдання Правління полягає у здійсненні управління поточною діяльністю Біржі, що передбачає його відповідальність за реалізацію цілей, стратегії та політики Біржі (програми довгострокового розвитку).

2.4. До компетенції Правління належить вирішення питань, пов'язаних з управлінням поточною діяльністю Біржі, крім питань, що належать до виключної компетенції Загальних зборів та Біржової ради відповідно до чинного законодавства та Статуту Біржі.

2.5. Голова Правління виконує функції голови колегіального виконавчого органу Біржі, керує його роботою та відповідає за здійснення професійної діяльності Біржі відповідно до вимог чинного законодавства України.

2.6. Перший заступник Голови Правління надає допомогу Голові Правління в організації роботи Правління та виконує його функції у разі його відсутності.

2.7. Рішення Правління обов'язкові для виконання всіма структурними підрозділами Біржі.

2.8. Компетенція Правління визначається цим Положенням, Статутом Біржі та чинним законодавством України.

3. КОМПЕТЕНЦІЯ ПРАВЛІННЯ

3.1. Правління розробляє стратегію розвитку, господарську політику Біржі, координує роботу служб і підрозділів, а також приймає рішення з наступних питань:

3.1.1. розробка проектів річного бюджету, бізнес-планів, програм фінансово-господарської діяльності Біржі та передача їх на затвердження Загальним збором акціонерів Біржі (чи Біржовій раді – у випадку передачі таких повноважень);

3.1.2. розробка та затвердження поточних фінансово-господарських планів і оперативних завдань Біржі та забезпечення їх реалізації в межах затвердженої Загальними зборами акціонерів програми фінансово-господарської діяльності Біржі;

3.1.3. організація ведення бухгалтерського обліку та звітності Біржі. Складання та надання Біржовій раді кварталних та річних звітів Біржі до їх оприлюднення та (або) подання на розгляд Загальних зборів акціонерів;

3.1.4. подання Біржовій раді вимог про необхідність скликання позачергових Загальних зборів акціонерів;

3.1.5. організація виконання рішень Загальних зборів акціонерів щодо використання прибутку Біржі;

3.1.6. визначення організаційної структури Біржі; затвердження штатного розпису та посадових інструкцій;

3.1.7. прийняття на роботу та звільнення Головного бухгалтера Біржі, укладення з ним від імені Біржі трудового договору (контракту);

3.1.8. з урахуванням положень цього Статуту визначення розміру, порядку та умов оплати праці працівників Біржі;

3.1.9. призначення керівників філій та представництв Біржі;

3.1.10. забезпечення проведення аудиторської перевірки діяльності Біржі на вимогу акціонерів, які володіють більш ніж 10 (десятьма) відсотками акцій Біржі;

3.1.11. схвалення рішення Голови Правління щодо відкриття/закриття поточних рахунків, рахунків в цінних паперах та будь-яких інших рахунків Біржі;

3.1.12. надання згоди на видачу Головою Правління Біржі довіреностей третім особам;

3.1.13. затвердження укладення, внесення змін, розірвання Головою Правління угод (правочинів, договорів, засобів забезпечення зобов'язань, інших документів або актів) щодо відчуження (в будь-який спосіб), надання на умовах фінансового лізингу, передачі в заставу тощо майна Біржі, або здійснення разового платежу грошовими коштами на суму, яка перевищує 1 000 000 (один мільйон гривень, 00 коп.) гривень, але не більше 10 (десяти) відсотків вартості активів Біржі за даними останньої фінансової звітності Біржі;

3.1.14. вирішення інших питань щодо діяльності Біржі, крім тих, які віднесені до виключної компетенції Загальних зборів акціонерів Біржі та Біржової ради.

3.2. Голова Правління згідно з цим Положенням:

3.2.1. здійснює оперативне керівництво діяльністю Біржі;

3.2.2. забезпечує виконання рішень, що прийняті Загальними зборами акціонерів, Біржовою радою чи Правлінням;

3.2.3. розпоряджається майном та грошовими коштами Біржі, враховуючи положення Статуту Біржі, а також рішень органів управління Біржі, прийнятими в межах їх компетенції;

3.2.4. з урахуванням положень Статуту Біржі без доручення діє від імені Біржі, в тому числі, укладає договори, угоди, вчиняє інші правочини (з урахуванням вимог пункту 3.1.13. цього Положення), представляє інтереси Біржі в державних органах і органах місцевого самоврядування, судах тощо;

3.2.5. відкриває поточні, депозитні та інші рахунки Біржі, в тому числі в іноземній валюті;

3.2.6. здійснює розпорядження коштами за рахунками Біржі, з урахуванням положень Статуту Біржі;

3.2.7. приймає на роботу та звільняє працівників Біржі (крім Головного бухгалтера), укладає від імені Біржі трудові договори (контракти);

3.2.8. подає свої пропозиції Правлінню щодо визначення умов оплати праці працівникам Біржі;

3.2.9. у межах компетенції, передбаченої чинним законодавством України та Статутом, приймає рішення, видає накази та розпорядження з усіх питань діяльності

Біржі, крім тих, які віднесені до виключної компетенції Загальних зборів акціонерів, Біржової ради та Правління;

3.2.10. видає довіреності третім особам в межах передбачених Статутом Біржі, цим Положенням та чинним законодавством України;

3.2.11. забезпечує дотримання норм законодавства про працю, застосовує засоби заохочення, накладає дисциплінарні стягнення;

3.2.12. здійснює інші дії, необхідні для забезпечення виконання рішень органів управління Біржі, а також для досягнення цілей діяльності Біржі.

3.2.13. Голова Правління несе відповідальність згідно з трудовим контрактом за ненадання Правлінню чіткої, своєчасної, повної та достовірної інформації, необхідної для прийняття Правлінням рішень, а також за не доведення до відому Правління рішень Загальних зборів акціонерів.

3.3. Правління забезпечує виконання рішень Загальних зборів акціонерів, Біржової ради, Голови Правління і власних рішень.

3.4. Правління Біржі має право вимагати скликання засідання Біржової ради.

4. ПРАВА, ОБОВ'ЯЗКИ, ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ПРАВЛІННЯ ТА ЙОГО ЧЛЕНІВ

4.1. Права та обов'язки членів Правління визначається чинним законодавством України, Статутом Біржі, цим Положенням, а також контрактом, що укладається з Головою та членами Правління (Додатки 1-3 до цього Положення).

Правління має право здійснювати всі необхідні дії в межах своєї компетенції, для виконання рішень Загальних зборів акціонерів, Біржової ради Біржі, рекомендацій та зауважень Ревізійної комісії Біржі, та реалізації мети та предмету діяльності Біржі.

4.2. Правління зобов'язане виконувати рішення Загальних зборів акціонерів, Біржової ради та інших органів Біржі, спрямованих на реалізацію мети та предмету діяльності Біржі.

4.3. Правління зобов'язане звітувати перед Загальними зборами акціонерів Біржі.

4.4. Правління зобов'язане звітувати перед Біржовою радою про результати своєї діяльності.

4.5. Правління зобов'язане на вимогу Біржової Ради та Ревізійної комісії Біржі надавати всю інформацію, матеріали та документацію.

4.6. Правління зобов'язане виконувати всі обов'язки, що покладені на нього Статутом Біржі, з метою реалізації мети та предмету діяльності Біржі, дотримуватись вимог чинного законодавства України.

4.7. Надавати Біржовій раді протоколи засідань Правління.

4.8. Повідомляти про надзвичайні обставини, що можуть вплинути на діяльність Біржі.

4.9. Члени Правління мають право:

1) отримувати повну, достовірну та своєчасну інформацію про Біржу, необхідну для виконання своїх функцій;

2) в межах визначених повноважень самостійно та у складі Правління вирішувати питання поточної діяльності Біржі;

3) вносити пропозиції, брати участь в обговоренні та голосувати з питань порядку денного на засіданні Правління Біржі;

4) ініціювати скликання засідання Правління Біржі;

5) надавати у письмовій формі зауваження на рішення Правління Біржі;

6) вимагати скликання позачергового засідання Біржової ради Біржі;

7) отримувати винагороду за виконання функцій члена Правління в межах загального бюджету, затвердженого Загальними зборами акціонерів або Біржовою радою;

8) бути присутнім на чергових та позачергових Загальних зборах акціонерів;

9) у разі незгоди з рішенням Правління звернутися до Біржової ради з питання, за яким член Правління має особисту думку і яка оформлена відповідно з пунктом 8.11, цього Положення.

4.10. Члени Правління зобов'язані:

1) діяти в інтересах Біржі добросовісно, розумно та не перевищувати своїх повноважень. Обов'язок діяти добросовісно і розумно означає необхідність проявляти

сумлінність, обачливість та належну обережність, які були б у особи на такій посаді за подібних обставин;

2) керуватися у своїй діяльності чинним законодавством України, Статутом Біржі, цим Положенням, іншими внутрішніми документами Біржі;

3) виконувати рішення, прийняті Загальними зборами акціонерів та Біржовою радою;

4) особисто приймати участь на засіданнях Правління; заздалегідь повідомляти про неможливість участі у засіданні Правління з зазначенням причини;

5) брати участь у засіданні Біржової ради на вимогу її членів;

6) дотримуватися встановлених на Біржі правил та процедур щодо укладання правочинів, у вчиненні яких є заінтересованість (конфлікт інтересів);

7) дотримуватися всіх встановлених на Біржі правил, пов'язаних із режимом обігу, безпеки та збереження інформації з обмеженим доступом. Не розголошувати конфіденційну та інсайдерську інформацію, яка стала відомою у зв'язку із виконанням функцій члена Правління, особам, які не мають доступу до такої інформації, а також використовувати її у своїх інтересах або в інтересах третіх осіб;

8) контролювати підготовку і своєчасне надання матеріалів до засідання Правління;

9) заздалегідь готуватися до засідання Правління, зокрема, знайомитися з підготовленими до засідання матеріалами, збирати та аналізувати додаткову інформацію, у разі необхідності отримувати консультації фахівців тощо;

10) очолювати відповідний напрям роботи та спрямовувати діяльність відповідних структурних підрозділів Біржі відповідно до розподілу обов'язків між членами Правління Біржі;

11) своєчасно надавати Біржовій раді, Ревізійній комісії, Правлінню, внутрішнім та зовнішнім аудиторам Біржі повну і точну інформацію про діяльність та фінансовий стан Біржі.

4.11. Члени Правління несуть цивільно-правову відповідальність перед Біржею за збитки, які завдані Біржі їх неправомірними діями (бездіяльністю).

Не несуть відповідальності члени Правління, які голосували проти рішення, яке призвело до збитків Біржі, або не брали участі у голосуванні.

4.12. Члени Правління, які порушили покладені на них обов'язки, несуть відповідальність у розмірі збитків, завданих Біржі, якщо інші підстави та розмір відповідальності не встановлені чинним законодавством України.

4.13. Члени Правління, які виступають від імені Біржі та порушують свої обов'язки щодо представництва, несуть солідарну відповідальність за збитки, завдані Біржі.

4.14. При визначенні підстав та розміру відповідальності членів Правління повинні бути взяті до уваги звичайні умови ділового обігу та інші обставини, які мають значення для справи.

4.15. Біржа має право звернутися з позовом до члена Правління про відшкодування завданих йому збитків на підставі рішення Біржової ради Біржі.

4.16. Порядок притягнення членів Правління до відповідальності регулюється нормами чинного законодавства України.

5. СКЛАД ПРАВЛІННЯ

5.1. Правління створюється як колегіальний орган, члени якого обираються Загальними зборами акціонерів на строк до наступних річних Загальних зборів акціонерів. Правління складається з 3 (трьох) осіб. До складу Правління входять Голова Правління та члени Правління: Перший заступник Голови Правління; заступник Голови Правління).

5.2. Голова та члени Правління обираються Загальними зборами акціонерів.

5.3. Головою та членом Правління може бути будь-яка фізична особа, яка має повну цивільну дієздатність. Голова та члени Правління не можуть входити до складу Біржової ради або Ревізійної комісії Біржі.

5.4. Членами Правління не можуть бути особи, яким згідно із чинним законодавством України заборонено обіймати посади в органах господарських товариств.

6. СТРОК ПОВНОВАЖЕНЬ ПРАВЛІННЯ

6.1. Голова та члени Правління обираються Загальними зборами акціонерів на строк до наступних річних Загальних зборів акціонерів з правом переобрання. Одна й та сама особа може обиратися до складу Правління неодноразово.

Якщо річні Загальні збори акціонерів не були проведені у строк, встановлений Законом України "Про акціонерні товариства", або не було прийнято рішення щодо обрання та припинення повноважень Голови та членів Правління, їх повноваження продовжуються до дати прийняття Загальними зборами акціонерів рішення про обрання та припинення повноважень Голови та членів Правління.

6.2. Після обрання з Головою Правління та членами Правління укладається контракт, який передбачає права, обов'язки, відповідальність сторін, умови та порядок оплати праці, підстави дострокового припинення та наслідки розірвання контракту тощо. Під час створення Біржі та обрання Голови Правління контракт від імені Біржі підписує особа, яка уповноважена на це установчими зборами Біржі. В подальшому контракт з Головою Правління та членами Правління від імені Біржі підписує Голова Біржової ради чи особа, уповноважена на таке підписання Біржовою радою.

6.3. Повноваження Голови, членів Правління можуть бути припинені достроково у випадках, передбачених чинним законодавством України та Статутом Біржі.

6.4. Голова та члени Правління можуть бути у будь-який час відсторонені від виконання своїх обов'язків за рішенням Біржової ради.

6.5. У випадку неможливості виконання Головою Правління наданих йому Статутом повноважень (в тому числі, через хворобу, відпустку, відрядження, звільнення і т.і.) повноваження Голови Правління виконує його Перший заступник. На Першого заступника Голови Правління розповсюджуються положення Статуту, що стосуються Голови Правління.

7. ФОРМУВАННЯ ПРАВЛІННЯ

7.1. Правління у складі Голови та двох членів Правління обирається Загальними зборами акціонерів Біржі.

7.2. Право висувати кандидатів для обрання до складу Правління мають акціонери Біржі.

7.3. Кількість кандидатів, запропонованих одним акціонером не може перевищувати кількісний склад Правління.

7.4. Кандидати, які висуваються для обрання до складу Правління, мають відповідати вимогам статті 62 Закону України «Про акціонерні товариства».

7.5. Пропозиція акціонера про висування кандидатів для обрання до складу Правління подається безпосередньо до Біржі на ім'я Біржової ради (надсилається листом на адресу Біржі на ім'я Біржової ради) не пізніше як за 7 (сім) днів до дати проведення Загальних зборів акціонерів.

7.6. Пропозиція акціонера повинна містити:

- 1) найменування акціонера (прізвище, ім'я та по батькові – для фізичної особи), що її вносить;
- 2) відомості про кількість, тип та категорію акцій, які належать акціонеру, який вносить пропозицію;
- 3) назву органу та посаду, на яку висувається кандидат;
- 4) прізвище, ім'я, по батькові та дату народження кандидата; номер облікової картки платника податків;
- 5) інформацію про освіту (назву навчального закладу, дату закінчення, здобуту спеціальність);
- 6) місце роботи та посади, які займав кандидат протягом останніх 5 років;
- 7) відповідність кандидата вимогам, які передбачені пп. 5.3, 5.4, 7.4 цього Положення;
- 8) наявність чи відсутність заборони суду займатися певними видами діяльності;
- 9) наявність непогашеної судимості за злочини проти власності, службові чи господарські злочини.

Пропозиція повинна бути підписана акціонером (повноважним представником), що її вносить.

7.7. Рішення про включення або відмову від включення кандидата до списку кандидатур для голосування щодо обрання до складу Правління Біржі приймається діючим складом Біржової ради Біржі.

Рішення про відмову від включення кандидата до списку кандидатур для голосування щодо обрання до складу Правління Біржі може бути прийняте тільки у разі:

- недотримання акціонерами строку, встановленого частиною п.7.5 цього Положення;

- нападання даних, передбачених п. 7.6 цього Положення;

- якщо особа, яка висувається для обрання до складу Правління, не відповідає вимогам, що встановлені пп. 5.3, 5.4, 7.4 цього Положення.

7.8. Кандидат, якого висунули для обрання до складу Правління Біржі, має право у будь-який час зняти свою кандидатуру, письмово повідомивши про це.

7.9. Рішення про обрання Голови та членів Правління приймається простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у Зборах. Голосування здійснюється з використанням бюлетенів для голосування. Голосування проводиться окремо щодо кандидатури кожного з кандидатів, внесених до списку для голосування, але єдиним бюлетенем для голосування.

7.10. Якщо кількість кандидатів, які набрали зазначену у п. 7.9 цього Положення кількість голосів, перевищує кількісний склад членів Правління, що обираються до складу Правління, обраними членами Правління вважаються перші 3 особи, які набрали найбільшу кількість голосів.

7.11. Обрані Голова та члени Правління на підставі контрактів, укладених з ними, приступають до виконання покладених на них обов'язків. Обов'язки між членами Правління розподіляє Голова Правління (за попереднім узгодженням з Біржовою радою).

8. ЗАСІДАННЯ ПРАВЛІННЯ

8.1. Організаційною формою роботи Правління є засідання, які проводяться у разі необхідності, але не рідше одного разу на місяць та оформлюються протоком.

8.2. Засідання Правління скликаються Головою Правління:

- 1) згідно із квартальним (місячним) планом роботи Правління;
- 2) за власною ініціативою Голови Правління;
- 3) за ініціативою Біржової ради Біржі;
- 4) за ініціативою Ревізійної комісії Біржі;
- 5) за ініціативою члена Правління Біржі.

8.3. План роботи Правління формується відповідно до рішень Загальних зборів акціонерів, Біржової ради, пропозицій Голови та членів Правління.

План роботи Правління включає:

- перелік питань, які підлягають розгляду на засіданнях Правління;
- перелік відповідальних осіб за підготовку питання до засідання;
- дату підготовки відповідальними особами матеріалів (проектів рішень Правління, пояснювальних записок тощо) та їх надання членам Правління;
- дату розгляду питання на засіданні Правління.

8.4. План роботи Правління, а також зміни та доповнення до нього затверджуються рішенням Правління Біржі. Затверджений план роботи надається Біржовій раді, членам Правління та керівникам структурних підрозділів Біржі і є обов'язковим до виконання. Про результати виконання плану роботи Голова Правління звітує Біржовій раді, у затвердженій нею формі згідно із квартальним (місячним) планом роботи Правління.

8.5. Голова Правління визначає:

- місце, дату та час проведення засідання Правління;
- порядок денний засідання;
- доповідачів та співдоповідачів з кожного питання порядку денного;
- склад осіб, які запрошуються для участі в обговоренні питань порядку денного засідання Правління.

8.6. Голова Правління організує повідомлення членів Правління та осіб, які запрошуються для участі у засіданні Правління, про його проведення не пізніше як за 1

(один) день до дати проведення засідання. В разі необхідності членам Правління передаються матеріали, які необхідні членам Правління для підготовки до засідання.

Голова Правління головує на засіданні Правління та організує його проведення.

8.7. Засідання Правління вважається правомочним, якщо в ньому беруть участь не менше 2/3 від загальної кількості членів Правління.

8.8. Розгляд питань порядку денного відбувається на засіданні Правління у такому порядку:

- 1) виступ члена Правління або запрошеної особи з доповіддю щодо питання порядку денного;
- 2) відповіді доповідача на питання членів Правління;
- 3) обговорення питання порядку денного;
- 4) внесення пропозицій щодо проекту рішення;
- 5) голосування за запропонованими рішеннями;
- 6) підрахунок голосів і підведення підсумків голосування;
- 7) оголошення результатів голосування та прийнятого рішення.

Тривалість розгляду питань порядку денного встановлюється Головою Правління.

8.9. Правління може розглядати та приймати рішення з питань, не внесених до порядку денного засідання, якщо ніхто з присутніх на засіданні членів Правління не заперечує проти розгляду цих питань.

8.10. Під час голосування Голова та кожен з членів Правління мають один голос. Член Правління не має права передавати свій голос іншим особам.

Рішення Правління вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало більше половини членів Правління, присутніх на засіданні. У разі, якщо голоси розділилися порівну, голос Голови Правління є вирішальним.

8.11. Голова Правління організує ведення протоколів засідання Правління. Протокол засідання Правління має бути остаточно оформлений у строк не більше двох робочих днів з дня проведення засідання.

Протокол засідання Правління повинен містити

- 1) повне найменування Біржі;
- 2) дату та місце проведення засідання Правління;
- 3) перелік осіб, які були присутні на засіданні;
- 4) наявність кворуму;
- 5) питання порядку денного;
- 6) основні положення виступів;
- 7) поіменні підсумки голосування та рішення, прийняті Правлінням.

Протокол засідання підписується Головою Правління та всіма членами Правління, які брали участь у засіданні, та підшивається до книги протоколів засідання Правління.

Голова Правління несе персональну відповідальність за достовірність відомостей, що внесені до протоколу.

Член Правління, який не згоден із рішеннями, прийнятими на засіданні, може протягом 2 днів з дати проведення засідання викласти у письмовій формі і надати свої зауваження Голові Правління. Зауваження членів Правління додаються до протоколу і стають його невід'ємною частиною.

8.12. Рішення Правління, прийняті в межах його компетенції, є обов'язковими для виконання усіма працівниками Біржі.

Голова Правління забезпечує доведення рішень Правління до їх виконавців.

Контроль за виконанням рішень, прийнятих Правлінням, здійснює Голова Правління і за його дорученням один або декілька членів Правління Біржі.

8.13. Протокол засідання Правління підшивається до книги протоколів та зберігається в архіві Біржі протягом усього строку діяльності Біржі.

Книга протоколів або засвідчені витяги з неї повинні надаватися для ознайомлення акціонерам та посадовим особам органів управління Біржі.

8.14. Голова Правління несе персональну відповідальність за дотримання всіх встановлених на Біржі правил та процедур, пов'язаних із режимом безпеки та збереженням інформації з обмеженим доступом під час підготовки та проведення засідань Правління, а також за забезпечення захисту та збереження конфіденційної

інформації та комерційної таємниці, яка міститься у протоколах та матеріалах засідання Правління.

8.15. Порядок прийняття рішень методом опитування. У випадку надходження хоча б від двох членів Правління письмових повідомлень про неможливість бути присутніми за місцезнаходженням Біржі на черговому (або позачерговому) засіданні Правління Біржі, рішення Правління може бути прийнято методом опитування. У такому разі проєкт рішення або питання для голосування надсилається рекомендованим листом з повідомленням або вручається під розпис іншим членам Правління. Члени Правління, які беруть участь у опитуванні, повинні у письмовій формі протягом не більше 10 (десяти) днів з дати отримання листа письмово викласти свою думку щодо поставлених питань. Рішення приймається відповідно до положень п.8.10. цього Положення. За результатами такого опитування Головою Правління оформлюється протокол рішення із підсумованим рішенням Правління щодо поставленого питання, до якого підшиваються оригінали письмових відповідей всіх членів Правління, які брали участь в опитуванні (у кількості не менше двох). Сам протокол рішення прошивається, пронумеровується та підписується Головою Правління. Протягом 10 днів з моменту одержання повідомлення від останнього члена Правління, який приймав участь у голосуванні, всі вони повинні бути проінформовані Головою Правління про прийняте рішення.

9. ЗВІТНІСТЬ ПРАВЛІННЯ

9.1. Правління є підзвітним Загальним зборам акціонерів і Біржовій раді Біржі.

9.2. За підсумками року Правління зобов'язано звітувати перед Загальними зборами акціонерів Біржі.

9.3. Правління повинно регулярно щоквартально звітувати перед Біржовою радою Біржі.

9.4. Правління звітує перед Загальними зборами та Біржовою радою про:

- * виконання рішень Загальних зборів акціонерів та Біржової ради;
- * виконання затвердженої програми довгострокового розвитку та бюджету діяльності Біржі;
- * фінансово-економічний стан Біржі, рівень конкурентоспроможності та прибутковості;
- * стан та можливі способи погашення кредиторської та дебіторської заборгованостей;
- * динаміку змін показників звітності Біржі.

9.5. Звіт Правління складається у письмовій формі та повинен містити посилання на показники фінансової, бухгалтерської звітності Біржі, детальний аналіз та пояснення. Звіт також викладається Головою Правління в усній формі на Загальних зборах акціонерів та засіданні Біржової ради.

9.6. Окрім регулярних звітів Біржовій раді, Правління зобов'язано:

1) на письмову вимогу Біржової ради звітувати на найближчому засіданні Біржової ради з конкретного питання, зазначеного у письмовій вимозі Біржової ради. Звіт з конкретного питання повинен містити детальний аналіз порушеного питання з посиланням на документацію, на підставі якої проведений аналіз, та необхідні пояснення;

2) своєчасно надавати членам Біржової ради на їх вимогу копію та достовірну інформацію, необхідну для належного виконання Біржовою радою своїх функцій;

3) негайно інформувати Біржову раду про надзвичайні події.

Надзвичайними подіями слід вважати будь-які важливі події у діяльності Біржі, які можуть вплинути на вартість цінних паперів Біржі та/або розмір доходу по них.

4) надавати Біржовій раді за її запитом належним чином засвідчену копію протоколу засідання Правління протягом 2 днів з дати отримання запита.

9.7. Звіт Правління, підготовлений у письмовій формі, та всі документи, пов'язані з ним, повинні бути надані членам Біржової ради за 3 робочих днів до дати проведення засідання, на якому він має бути розглянутий.

10. ВИНАГОРОДА ТА КОМПЕНСАЦІЙНІ ВИПЛАТИ

10.1. Винагорода Голові та членам Правління за виконання ними своїх обов'язків сплачується у порядку та на умовах, визначених контрактом, що укладається з кожним членом Правління. Компенсація витрат у зв'язку з службовими від'їздами здійснюється відповідно до вимог чинного законодавства України.

ЗАТВЕРДЖЕНО
Загальними зборами акціонерів
Публічного акціонерного товариства
«УКРАЇНСЬКА БІРЖА»

Протокол №15 від 26 квітня 2016 р.

Голова Загальних зборів акціонерів
(О. В. Сухоруков)

Секретар Загальних зборів акціонерів
(Ю.Ю.Морозенко)



ПОЛОЖЕННЯ ПРО РЕВІЗИЙНУ КОМІСІЮ ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА "УКРАЇНСЬКА БІРЖА"

1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1.1. Положення про Ревізійну комісію Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі - Положення) розроблено відповідно до чинного законодавства України та Статуту Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі - Біржа).

1.2. Положення визначає правовий статус, склад, строк повноважень, порядок формування та організацію роботи Ревізійної комісії Біржі.

1.3. Це Положення затверджується Загальними зборами акціонерів Біржі і може бути змінено та доповнено лише ними.

2. ПРАВОВИЙ СТАТУС РЕВІЗИЙНОЇ КОМІСІЇ

2.1. Ревізійна комісія є органом Біржі, який здійснює перевірку фінансово-господарської діяльності Біржі.

2.2. Завдання Ревізійної комісії полягає у здійсненні планових та позапланових (спеціальних) перевірок фінансово-господарської діяльності Біржі, її філій та представництв.

2.3. Ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок Загальним зборам акціонерів та Біржовій раді. Біржова рада не є у відношенні до Ревізійної комісії керівним органом.

2.4. Компетенція Ревізійної комісії визначається чинним законодавством України, Статутом Біржі та цим Положенням.

3. КОМПЕТЕНЦІЯ РЕВІЗИЙНОЇ КОМІСІЇ

3.1. У відповідності до своєї компетенції Ревізійна комісія проводить ревізії (перевірки) фінансово-господарської діяльності Біржі, контролює дотримання норм діючого законодавства, положень Статуту і законних прав і інтересів акціонерів.

3.2.1. Щорічні перевірки - за підсумками відповідного фінансового року;

3.2.2. Позачергові (спеціальні) перевірки.

3.3. Позачергові (спеціальні) перевірки проводяться Ревізійною комісією із власної ініціативи, за дорученням Загальних зборів акціонерів, Біржової ради, Правління, а також за вимогою акціонера (акціонерів), що сукупно є власником (власниками) більше 10 (десяти) відсотків акцій Біржі.

3.4. За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності Біржі Ревізійна комісія складає акт і висновок з підтвердженням вірогідності даних звітів, і інших фінансових документів Біржі.

3.5. Ревізійна комісія підтверджує вірогідність даних річного звіту Біржі, бухгалтерського балансу, рахунку прибутків і збитків Загальним зборам акціонерів.

3.6. У випадку виявлення розбіжностей у звітах і інших фінансових документах Ревізійна комісія дає розпорядження відповідним органам управління Біржі про усунення виявлених порушень. Розпорядження є документом, обов'язковим для виконання всіма органами управління Біржі. У випадку незгоди Біржової ради або Правління з розпорядженнями Ревізійної комісії вони зобов'язані внести необхідні зміни у відповідні документи і надати свої письмові пояснення Загальним зборам акціонерів, які повинні дати оцінку наданим документам.

3.7. Висновок Ревізійної комісії складається в довільній формі і повинен також містити інформацію про підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період, факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та звітності.

У випадку виявлення фактів порушення прав і законних інтересів акціонерів Ревізійна комісія зобов'язана відобразити виявлені факти порушень у своєму звіті.

3.8. Акт Ревізійної комісії - головний документ, що складається в ході перевірки, що проводиться, і відображує в різній формі (таблиці, графіки, діаграми і ін.) основні фактичні результати такої перевірки.

3.9. Акт Ревізійної комісії за формою і змістом повинен відповідати загальноприйнятим вимогам і стандартам, що застосовуються у контрольно-ревізійній діяльності в Україні.

3.10. Крім проведення щорічних і позачергових (спеціальних) перевірок фінансово-господарської діяльності Ревізійна комісія вправі здійснювати оперативний контроль за законністю в діяльності органів управління Біржі, у тому числі Ревізійна комісія має право:

3.10.1. Знайомитися з усіма необхідними документами і матеріалами, включаючи бухгалтерську звітність, що зв'язані з фінансово-господарською діяльністю Біржі;

3.10.2. При необхідності вимагати особистих пояснень від будь-якої посадової особи Біржі.

3.11. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати від Біржової ради скликання позачергових Загальних зборів акціонерів у випадках:

3.11.1. Виникнення погрози істотним інтересам Біржі або виявлення зловживань посадових осіб Біржі;

3.11.2. Виявлення фактів порушення Біржею процедури укладання угод, пов'язаних із придбанням і/або відчуженням майна Біржі, що передбачено законодавством України і Статутом Біржі, у випадках, якщо Біржі в результаті укладення такої угоди нанесені збитки;

3.11.3. Встановлення фактів розтрат, розкрадання і шахрайства співробітниками Біржі і/або здійснення інших протиправних дій, що заподіяли збитки Біржі.

4. ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ. ОБОВ'ЯЗКИ ТА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЧЛЕНІВ РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ

4.1. Права та обов'язки членів Ревізійної комісії визначається чинним законодавством України, Статутом Біржі, цим Положенням, а також договором, що укладається з Головою та членами Ревізійної комісії (Додатки 1 та 2 до цього Положення).

При здійсненні контролю за фінансово-господарською діяльністю Біржі, Ревізійна комісія перевіряє:

- 1) достовірність даних, які містяться у річній фінансовій звітності Біржі;
- 2) відповідність ведення бухгалтерського, податкового, статистичного обліку та звітності відповідним нормативним документам;
- 3) своєчасність і правильність відображення у бухгалтерському обліку всіх фінансових операцій відповідно до встановлених правил та порядку;
- 4) дотримання Правлінням Біржі наданих йому повноважень щодо розпорядження майном Біржі, укладання правочинів та проведення фінансових операцій від імені Біржі;
- 5) своєчасність та правильність здійснення розрахунків за зобов'язаннями Біржі;
- 6) зберігання грошових коштів та матеріальних цінностей;

- 7) використання коштів резервного капіталу та інших фондів Біржі;
- 8) дотримання порядку оплати акцій Біржі;
- 9) фінансовий стан Біржі, рівень її платоспроможності, ліквідності активів, співвідношення власних та позичкових коштів.

4.2 Ревізійна комісія має право:

- 1) отримувати від посадових осіб Біржі інформацію та документацію, необхідні для належного виконання покладених на неї функцій, протягом 5-ти робочих днів з дати подання письмової вимоги про надання такої інформації та документації;
- 2) отримувати усні та письмові пояснення від посадових осіб та працівників Біржі щодо питань, які належать до компетенції Ревізійної комісії, під час проведення перевірок. Посадові особи Біржі несуть відповідальність за ненадання членам Ревізійної комісії на їх вимогу чіткої, своєчасної, повної та достовірної інформації стосовно фінансово-економічної діяльності Біржі;
- 3) оглядати приміщення, де зберігаються грошові кошти і матеріальні цінності та перевіряти їх фактичну наявність;
- 4) вносити пропозиції до порядку денного Загальних зборів акціонерів та вимагати скликання позачергових Загальних зборів акціонерів. Члени Ревізійної комісії мають право бути присутніми на Загальних зборах акціонерів та брати участь у обговоренні питань порядку денного з правом дорадчого голосу;
- 5) ініціювати проведення засідання Правління та вимагати проведення позачергового засідання Біржової ради з метою вирішення питань, пов'язаних з виникненням загрози суттєвим інтересам Біржі або виявленням зловживань, вчинених посадовими особами Біржі;
- 6) вносити пропозиції щодо усунення виявлених під час проведення перевірки порушень та недоліків у фінансово-господарській діяльності Біржі;
- 7) у разі необхідності та у межах затвердженого Загальними зборами кошторису залучати для участі у проведенні перевірок професійних консультантів, експертів, аудиторів;
- 8) проводити позапланові (спеціальні) перевірки фінансово-господарської діяльності Біржі.

4.3 Ревізійна комісія зобов'язана:

- 1) проводити планові та позапланові (спеціальні) перевірки фінансово-господарської діяльності Біржі;
- 2) своєчасно складати висновки за підсумками перевірок та надавати їх Біржовій раді та ініціатору проведення позапланової (спеціальної) перевірки;
- 3) надавати висновки за підсумками перевірок для ознайомлення Правлінню Біржі;
- 4) доповідати Загальним зборам акціонерів та Біржовій раді про результати проведених перевірок та виявлені недоліки і порушення;
- 5) негайно інформувати Біржову раду та Правління про факти шахрайства та зловживань, які виявлені під час перевірок;
- 6) здійснювати контроль за усуненням виявлених під час перевірок недоліків і порушень та за виконанням пропозицій Ревізійної комісії щодо їх усунення;
- 7) вимагати скликання позачергових Загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам Біржі або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами Біржі.

4.4 Члени Ревізійної комісії зобов'язані:

- 1) брати участь у перевітках та засіданнях Ревізійної комісії; завчасно повідомляти про неможливість участі у перевітках та засіданнях Ревізійної комісії із зазначенням причини відсутності;
- 2) дотримуватися всіх встановлених у Біржі правил, пов'язаних із режимом обігу, безпеки та збереження інформації з обмеженим доступом; не розголошувати конфіденційну та інсайдерську інформацію, яка стала відомою у зв'язку із виконанням

функцій члена Ревізійної комісії, особам, які не мають доступу до такої інформації, а також використовувати її у своїх інтересах або в інтересах третіх осіб;

3) забезпечити виконання своїх функцій як членів Ревізійної комісії Біржі.

4.5 Члени Ревізійної комісії несуть відповідальність за достовірність, повноту та об'єктивність викладених у висновках Ревізійної комісії відомостей, а також за невиконання або неналежне виконання покладених на них обов'язків.

5. СКЛАД РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ

5.1 Ревізійна комісія обирається Загальними зборами акціонерів виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають повну цивільну дієздатність, крім або з числа юридичних осіб - акціонерів.

Ревізійна комісія обирається у кількості 3 (трьох) членів на строк до наступних річних Загальних зборів акціонер Біржі. Голова Ревізійної комісії обирається членами Ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу Ревізійної комісії. Голова керує роботою Ревізійної комісії та організовує виконання доручень та завдань Загальних зборів акціонерів Біржі та Біржової ради.

5.2 Голова та члени Ревізійної комісії не можуть бути одночасно Головою, членами Біржової ради, Правління Біржі та інших органів Біржі, а також не можуть входити до складу Ліквідаційної комісії Біржі.

5.3 Головою Ревізійної комісії не можуть бути особи, яким згідно із чинним законодавством України заборонено обіймати посади в органах управління господарських товариств.

5.4. У разі настання подій, що зазначені в підпунктах 1, 2 та 3 пункту 6.4 даного Положення, та якщо кількість її членів, в цьому випадку, стає меншою 1/2 від загальної кількості, члени Ревізійної комісії, що залишилися у її складі, зобов'язані протягом 3 днів з дати, коли про це стало відомо, надати письмову вимогу до Біржової ради про скликання позачергових Загальних зборів з метою обрання нового складу Ревізійної комісії.

6. СТРОК ПОВНОВАЖЕНЬ РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ

6.1 Ревізійна комісія обирається на строк до наступних річних Загальних зборів акціонер Біржі.

6.2. Якщо річні Загальні збори акціонерів не були проведені у строк, встановлений Законом України "Про акціонерні товариства", або не було прийнято рішення щодо обрання та припинення повноважень членів Ревізійної комісії, їх повноваження продовжуються до дати прийняття Загальними зборами акціонерів рішення про обрання та припинення повноважень членів Ревізійної комісії.

6.3. Одна й та сама особа може переобиратися членом Ревізійної комісії на необмежену кількість термінів.

6.4. Повноваження члена Ревізійної комісії припиняються достроково:

- 1) у разі одностороннього складання з себе повноважень члена Ревізійної комісії;
- 2) у разі виникнення обставин, які відповідно до чинного законодавства України перешкоджають виконанню обов'язків Голови та члена Ревізійної комісії;
- 3) прийняття Загальними зборами акціонерів рішення про відкликання Голови, членів Ревізійної комісії за невиконання або неналежне виконання покладених на них обов'язків;
- 4) обрання Загальними зборами акціонерів нового складу Ревізійної комісії на підставі п. 5.5 цього Положення;

6) в інших випадках, передбачених чинним законодавством України.

6.5. У випадку, передбаченому підпунктом 2 п. 6.4 цього Положення, член Ревізійної комісії зобов'язаний протягом 2-х робочих днів у письмовій формі повідомити Ревізійну комісію, Правління та Біржову раду Біржі про настання цих обставин.

6.6. У разі одностороннього складання з себе повноважень член Ревізійної комісії зобов'язаний письмово повідомити про це Ревізійну комісію, Правління та Біржову раду Біржі не пізніше як за 60 календарних днів до дати складання повноважень.

7. ФОРМУВАННЯ РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ

7.1. Члени Ревізійної комісії обираються Загальними зборами акціонерів.

7.2. Право висувати кандидатів для обрання до складу Ревізійної комісії мають акціонери Біржі. Акціонер має право висувати власну кандидатуру.

7.3. Кількість кандидатів, запропонованих одним акціонером, не може перевищувати кількісний склад Ревізійної комісії.

7.4. Пропозиція акціонера про висування кандидатів для обрання до складу Ревізійної комісії подається безпосередньо до Біржі або надсилається листом на адресу Біржі не пізніше як за 20 днів до дати проведення Загальних зборів.

7.5. Пропозиція акціонера повинна містити:

1) найменування акціонера (прізвище, ім'я по-батькові для фізичних осіб), який вносить пропозицію;

2) відомості про кількість акцій, які належать акціонеру, який вносить пропозицію;

3) назву органу, до якого висувається кандидат;

4) прізвище, ім'я, по батькові та дату народження кандидата, що пропонується у Ревізійну комісію; номер облікової картки платника податків;

5) зазначення кількості акцій Біржі, що належать кандидату;

6) інформацію про освіту (назву навчального закладу, дату закінчення, здобуту спеціальність); місце роботи та посади, які займав кандидат протягом останніх 5 років; наявність чи відсутність заборони суду займатися певними видами діяльності; наявність непогашеної судимості за злочини проти власності, службові чи господарські злочини; згоду кандидата на обрання до Ревізійної комісії Біржі.

Пропозиція повинна бути підписана акціонером (його повноважним представником), що її вносить.

7.6. Пропозиції щодо кандидатів в члени Ревізійної комісії Біржі, що отримані з порушенням строку згідно з п. 7.4 даного Положення, до списку кандидатур для голосування на виборах до складу Ревізійної комісії Біржі не приймаються.

7.7. Кандидат, якого висунули для обрання до складу Ревізійної комісії Біржі, має право у будь-який час зняти свою кандидатуру, письмово повідомивши про це Правління Біржі.

7.8. Обрання членів Ревізійної комісії здійснюється шляхом кумулятивного голосування, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів Ревізійної комісії, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

7.9. Обраними до складу Ревізійної комісії вважаються перші 3 (три) кандидати, які набрали найбільшу кількість голосів акціонерів порівняно з іншими кандидатами.

7.10. Якщо за результатами кумулятивного голосування щодо обрання членів Ревізійної комісії Лічильна комісія встановить, що кількість кандидатів у члени Ревізійної комісії, за яких були віддані голоси акціонерів, є меншою за встановлений кількісний склад Ревізійної комісії, то в такому разі проводиться повторне голосування щодо усіх кандидатур, запропонованих до складу Біржової ради.

7.11. Якщо за результатами кумулятивного голосування кількість кандидатів, які можуть вважатися обраними до складу Ревізійної комісії, перевищує кількісний склад цього органу у зв'язку з тим, що два або більше кандидатів набрали рівну кількість голосів, і результати такого голосування не дають змоги визначити, хто з таких кандидатів вважається обраним до складу Ревізійної комісії, то в такому разі проводиться повторне голосування щодо усіх кандидатур, запропонованих до складу Ревізійної комісії.

7.12. У разі перевищення загальної кількості голосів, зазначених акціонером в бюлетені, над кількістю голосів, наданих йому для голосування з питання обрання членів Ревізійної комісії, такий бюлетень буде вважатися недійсним в зв'язку із неможливістю визначити з нього волевиявлення акціонера.

Якщо кількість голосів, яку акціонер віддав за кандидата (кандидатів) є меншою загальної кількості голосів, яку акціонер має під час кумулятивного голосування, то Лічильною комісією враховуються віддані голоси акціонера за кандидата (кандидатів).

7.13. Голова Ревізійної комісії обирається на першому засіданні Ревізійної комісії з числа її членів на термін повноважень Ревізійної комісії.

8. ОРГАНІЗАЦІЯ РОБОТИ РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ

8.1. Організаційними формами роботи Ревізійної комісії є:

- планові та позапланові (спеціальні) перевірки фінансово-господарської діяльності Біржі;
- засідання, на яких вирішуються питання, пов'язані із проведенням перевірок та організацією роботи Ревізійної комісії.

8.2. Планова перевірка проводиться Ревізійною комісією за підсумками фінансово-господарської діяльності Біржі за рік з метою надання Загальним зборам акціонерів висновків по річних звітах та балансах.

Строк проведення планової перевірки не повинен перевищувати 20 календарних днів.

8.3. Позапланові (спеціальна) перевірки проводяться Ревізійною комісією:

- з власної ініціативи;
- за рішенням Загальних зборів акціонерів;
- за рішенням Біржової ради;
- за рішенням Правління;
- на вимогу акціонера (акціонерів), які сукупно є власником (власниками) більше 10 (десяти) відсотків акцій Біржі.

Позапланова (спеціальна) перевірка фінансово-господарської діяльності Біржі має бути розпочата не пізніше 10 робочих днів з моменту отримання вимоги акціонерів або протоколу Загальних зборів акціонерів, Біржової ради або Правління, якщо цими органами не буде встановлений інший термін. Строк проведення позапланової (спеціальної) перевірки не повинен перевищувати 20 календарних днів.

В разі необхідності для проведення планових та позапланових (спеціальних) перевірок Головою Ревізійної комісії можуть залучатися незалежні фахівці, в межах кошторису, затвердженого Загальними зборами акціонерів або Біржовою радою.

8.4. За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності Біржі Ревізійна комісія складає висновок, в якому має міститися:

- підтвердження достовірності даних фінансової звітності Біржі за відповідний період;
- інформація про виявлені факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності;
- інформація про інші факти, виявлені під час проведення перевірки.

8.5. Складений Ревізійною комісією висновок підписується усіма членами Ревізійної комісії, які брали участь у проведенні перевірки.

Член Ревізійної комісії, який не згоден із певними положеннями висновку Ревізійної комісії, повинен протягом дня з дати складання висновку викласти у письмовій формі свої зауваження та надати їх Голові Ревізійної комісії Біржі для подальшого розповсюдження. Зауваження, викладені у письмовій формі, є складовою та невід'ємною частиною висновку Ревізійної комісії. Поширення висновку повинно здійснюватися тільки разом із зауваженнями до нього.

8.6. Члени Ревізійної комісії зобов'язані брати особисту участь у проведенні перевірок та засіданнях Ревізійної комісії і не можуть передавати свої повноваження іншому члену Ревізійної комісії або третій особі.

8.7. Засідання Ревізійної комісії проводяться за необхідністю, але не менше одного разу на рік.

8.8. Засідання Ревізійної комісії обов'язково проводяться перед початком проведення перевірки для визначення планів, завдань, порядку та строку проведення перевірки та після проведення перевірки з метою підбиття підсумків, та оформлення пропозицій щодо усунення виявлених під час перевірки порушень та недоліків у фінансово-господарській діяльності Біржі.

Документи, пов'язані із проведенням перевірки Ревізійною комісією фінансово-господарської діяльності Біржі, повинні бути остаточно оформлені не пізніше трьох робочих днів з дня її закінчення.

8.9. Порядок денний засідання затверджується Головою Ревізійної комісії і не пізніше ніж за 3-и робочих дня до дати проведення засідання у письмовій формі

повідомляється членам Ревізійної комісії із зазначенням дати, часу, місця та форми проведення засідання.

Про скликання засідань Ревізійної комісії кожний її член повідомляється простим листом, електронною поштою або шляхом вручення йому повідомлення за його власним підписом.

8.10. На засіданні Ревізійної комісії можуть бути ухвалені рішення з питань, не внесених до порядку денного, якщо ніхто з присутніх на засіданні членів Ревізійної комісії не заперечує проти винесення цих питань на голосування.

8.11. Позачергові засідання Ревізійної комісії скликаються Головою Ревізійної комісії у разі необхідності та на письмову вимогу члена Ревізійної комісії. Вимога щодо скликання позачергового засідання подається Голові Ревізійної комісії із зазначенням порядку денного засідання. Позачергове засідання скликається не пізніше ніж через 10-ть робочих днів після отримання відповідної вимоги. Про скликання позачергового засідання члени Ревізійної комісії повідомляються у порядку, передбаченому п. 8.9 цього Положення.

8.12. Засідання Ревізійної комісії вважається правомочним, якщо в ньому беруть участь не менше половини її членів.

8.13. Рішення Ревізійної комісії вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало більше половини членів Ревізійної комісії, які беруть участь у засіданні. Рішення з усіх питань приймаються відкритим голосуванням.

8.14. Під час голосування на засіданні Голова та члени Ревізійної комісії мають один голос. У разі, якщо голоси розділилися порівну, голос Голови Ревізійної комісії є вирішальним.

8.15. Засідання Ревізійної комісії може проводитися у формі спільної присутності членів Ревізійної комісії у визначеному місці для обговорення питань порядку денного та голосування, а з питань організації роботи Ревізійної комісії, засідання можуть проводитися за допомогою конференц-зв'язку або електронної пошти.

8.16. Під час засідання Ревізійної комісії ведеться протокол засідання, який підписується всіма членами Ревізійної комісії, які брали участь у засіданні у формі спільної присутності членів Ревізійної комісії. У разі, якщо засідання проводиться способом, що не передбачає безпосередньої присутності членів Ревізійної комісії у визначеному місці, протокол засідання підписується Головою Ревізійної комісії.

8.17. Протоколи засідань Ревізійної комісії підшиваються до книги протоколів та передаються Головою Ревізійної комісії до архіву Біржі. Протоколи засідань Ревізійної комісії зберігаються протягом всього строку діяльності Біржі. Книга протоколів або засвідчені витяги з неї мають надаватися для ознайомлення акціонерам та посадовим особам органів управління Біржі.

9. ЗВІТ РЕВІЗІЙНОЇ КОМІСІЇ

9.1. Документи, складені Ревізійною комісією за підсумками проведення перевірки (звіт перевірки, висновок, пропозиції щодо усунення виявлених під час перевірки порушень та недоліків), мають бути протягом дня з дати їх оформлення передані до Біржової ради та Правління Біржі для оперативного розгляду та реагування на результати здійсненого контролю на найближчому засіданні Біржової ради. Правління, а також ініціатору проведення позапланової перевірки.

9.2. Висновок за результатами планової перевірки фінансово-господарської діяльності Біржі повинен бути наданий Біржовій раді не пізніше як за 5-ть робочих днів до дати проведення чергових Загальних зборів акціонерів Біржі.

9.3. Голова Ревізійної комісії доповідає про результати проведених Ревізійною комісією перевірок Загальним зборам акціонерів та Біржовій раді Біржі на найближчому засіданні Біржової ради, що проводиться після здійснення перевірки Ревізійною комісією.

9.3. Доповідь Голови Ревізійної комісії Загальним зборам акціонерів та Біржовій раді має містити:

1) інформацію про проведені нею планові та позапланові (спеціальні) перевірки та складені за їх підсумками висновки з посиланнями на відповідні документи та необхідними поясненнями до них;

2) пропозиції щодо усунення виявлених під час перевірки порушень та недоліків у фінансово-господарській діяльності Біржі;

3) інформацію про достовірність річного балансу та необхідні пояснення до нього, а також рекомендації щодо затвердження його Загальними зборами.

10. ВІНАГОРОДА ТА КОМПЕНСАЦІЙНІ ВИПЛАТИ

10.1. Загальними зборами акціонерів може бути прийняте рішення щодо виплати винагороди та компенсаційних виплат членам Ревізійної комісії у період виконання ними своїх обов'язків.

10.2. Розмір винагороди членам Ревізійної комісії встановлюється Загальними зборами акціонерів. Компенсація витрат у зв'язку з службовими відрядженнями здійснюється відповідно до вимог чинного законодавства.

ЗАРЕЄСТРОВАНО
рішенням Національної комісії з
цінних паперів та фондового ринку
від «29» травня 2013р. № 1123



Голова Комісії
Д.М. Тевелєв

ЗАТВЕРДЖЕНО
рішенням Біржової ради
ПАТ «Українська біржа»
Протокол №8 від «29» травня 2013р.



Голова Біржової ради
І.О. Мазепа

АРБІТРАЖНИЙ КОДЕКС **Публічного акціонерного товариства** **«Українська біржа»**

1. Загальні положення

1.1. Арбітражний кодекс Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (надалі - Кодекс) визначає порядок створення та функціонування Арбітражної комісії ПАТ «Українська біржа» (надалі – Біржа), порядок розгляду спорів між учасниками біржових торгів (надалі – спори).

1.2. Арбітражний кодекс Біржі розроблено відповідно до вимог чинного законодавства України, нормативно-правових документів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), Статуту та Правил ПАТ «Українська біржа» (надалі – Правила). Арбітражний кодекс Біржі є невід'ємною частиною Правил Біржі.

1.3. Метою цього Кодексу є забезпечення дотримання членами Біржі, іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством та Правилами Біржі (надалі – учасники біржових торгів) вимог законодавства щодо ринку цінних паперів, Правил та інших документів Біржі, захист прав учасників фондового ринку, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на фондовому ринку, контроль та нагляд за прозорістю і справедливістю на фондовому ринку шляхом своєчасного попередження порушень законодавчих і нормативних актів.

2. Визначення понять та термінів

2.1. В цьому Кодексі усі нижченаведені терміни вживаються у такому визначенні:

Арбітражна комісія Біржі – постійно діючий орган Біржі, що створюється в порядку та у складі визначеному цим Кодексом, та розглядає спори між членами Біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством та Правилами Біржі;

арбітражний процес – правовідносини, що складаються під час розгляду спорів між учасниками біржових торгів на засіданні Арбітражної комісії Біржі;

арбітражна справа - сукупність документів, які відображають арбітражний процес;

відповідач – сторона, що відповідає за позовом, який порушений проти неї іншою стороною - позивачем;

Дисциплінарна комісія Біржі – постійно діючий орган Біржі, що створюється в порядку та у складі, визначеному Дисциплінарним Кодексом Біржі, та виконує функції контролю за дотриманням учасниками біржових торгів, їх уповноваженими

представниками та фахівцями Біржі норм професійної діяльності і професійної етики на біржовому ринку, застосування до порушників мір дисциплінарного впливу;

позивач – сторона, яка порушила арбітражний процес відповідно до даного Кодексу шляхом подання позовної заяви до Арбітражної комісії Біржі;

позовна заява – письмовий документ, який поданий позивачем проти відповідача та який містить одну чи більше позовних вимог про захист своїх прав та інтересів;

представник сторони – керівник юридичної особи, що виступає позивачем або відповідачем, або уповноважена особа, яка діє на підставі доручення відповідного позивача або відповідача;

сторони спору або сторони в арбітражному процесі (надалі - сторони) - позивач та відповідач в арбітражному процесі.

3. Компетенція Арбітражної комісії Біржі

3.1. До компетенції Арбітражної комісії Біржі відносяться спори, які виникають в процесі діяльності Біржі як організатора торгівлі, між:

- членами Біржі;
- членом Біржі та іншою особою, яка має право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством та Правилами Біржі;
- особами, які не є членами Біржі, але мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством та Правилами Біржі;
- Біржею та членом Біржі або іншою особою, яка має право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством та Правилами Біржі.

3.2. Арбітражна комісія Біржі приймає до розгляду спори при наявності арбітражної угоди (домовленості) між сторонами про згоду передати розгляд спору Арбітражній комісії Біржі. Арбітражна угода вважається укладеною, якщо вона міститься в документі, підписаному сторонами, чи укладена шляхом обміну листами, які підтверджують фіксацію такої угоди, а також шляхом обміну позовною заявою та відзивом на позовну заяву, в яких одна зі сторін стверджує про наявність арбітражної угоди, а інша не заперечує цього.

4. Склад, порядок створення та функціонування Арбітражної комісії Біржі

4.1. Арбітражна комісія Біржі призначається Біржовою радою строком на 1 (один) рік у складі 5 (п'яти) осіб з числа посадових відповідальних осіб Біржі та членів Біржі.

4.2. Персональний склад Арбітражної комісії Біржі та зміни в ньому визначається простою більшістю голосів членів Біржової ради Біржі, присутніх на засіданні. Пропозиції щодо персонального складу Арбітражної комісії Біржі виносяться на засідання Біржової ради Правлінням Біржі. Кожен член Біржі, у разі виявлення бажання бути представленим в Арбітражній комісії Біржі, подає Правлінню Біржі пропозицію щодо кандидатури свого уповноваженого представника на члена Арбітражної комісії Біржі в письмовій формі.

4.3. Арбітражна комісія Біржі складається з Голови, членів (арбітрів) Арбітражної комісії та секретаріату. Голова Арбітражної комісії Біржі обирається членами (арбітрами) на засіданні Арбітражної комісії та виконує обов'язки щодо керівництва та організації її діяльності. Зі складу членів (арбітрів) Арбітражної комісії обирається заступник Голови, який виконує його обов'язки у разі відсутності Голови Комісії.

4.4. Формою роботи Арбітражної комісії Біржі є засідання. Рішення на засіданнях Арбітражної комісії Біржі приймаються простою більшістю голосів. При рівності голосів Голова Комісії має право вирішального голосу.

4.5. Членами (арбітрами) Арбітражної комісії Біржі не можуть бути представники юридичних осіб – акціонерів та Членів Біржі, які не сертифіковані як фахівці з торгівлі цінними паперами в установленому законодавством порядку.

4.6. Члени (арбітри) Арбітражної комісії Біржі є незалежними, неупередженими і об'єктивними при виконанні своїх обов'язків.

4.7. Член (арбітр) Арбітражної комісії Біржі не має права вести арбітражні справи, якщо:

- він представляє інтереси будь-якої сторони арбітражного процесу;
- він має прямі чи опосередковані фінансові інтереси в будь-якій стороні арбітражного процесу;
- він може отримати фінансову чи іншу вигоду в прямому чи опосередкованому вигляді від результатів конкретного арбітражного процесу;
- йому відомі будь-які факти або обставини, які можуть перешкоджати приймати об'єктивні та неупереджені рішення.

5. Процесуальні строки

5.1. Строк розгляду арбітражного спору не повинен перевищувати 30 днів з дня одержання Арбітражною комісією Біржі належним чином оформленої позовної заяви.

5.2. За мотивованим зверненням Голови або членів (арбітрів) Арбітражної комісії Біржі або сторін арбітражного процесу Голова комісії має право прийняти рішення про продовження строку розгляду спору, але не більше ніж на 30 днів.

6. Подання позовної заяви

6.1. Позовна заява подається до Арбітражної комісії Біржі у письмовій формі за підписом повноважної особи позивача.

Позовна заява повинна містити:

- найменування органу, на розгляд якого подається заява;
- найменування та реквізити сторін арбітражного процесу;
- зазначення ціни позову, якщо позов підлягає грошовій оцінці;
- підтвердження наявності арбітражної угоди з відповідачем;
- зміст позовних вимог;
- виклад обставин, на яких ґрунтуються позовні вимоги, зазначення доказів, що підтверджують позов, обґрунтований розрахунок сум, що стягуються чи оспорується;
- перелік документів та інших доказів, що додаються до заяви.

У позовній заяві можуть бути вказані й інші відомості, якщо вони необхідні для правильного вирішення спору.

6.2. В одній позовній заяві можуть бути об'єднано кілька вимог, зв'язаних між собою підставою виникнення або поданими доказами.

Арбітражна комісія Біржі має право об'єднати кілька однорідних позовних заяв, у яких беруть участь ті ж самі сторони, в одну справу, про що письмово повідомляє сторони арбітражного процесу.

6.3. Відповідач має право після одержання позовної заяви надати відповідь на позовну заяву та направити копію Арбітражній комісії Біржі.

6.4. Відповідач має право до прийняття рішення зі спору подати до позивача зустрічний позов для спільного розгляду з первісним позовом.

6.5. Якщо сторони не домовились про інше, в період провадження у справі, кожна сторона може змінити чи доповнити свої позовні вимоги або заперечення проти позову, якщо тільки Арбітражна комісія не визнає недоцільним такі зміни чи доповнення.

7. Порушення провадження у справі

7.1. Питання про прийняття позовної заяви вирішується Головою Арбітражної комісії Біржі.

7.2. Голова Арбітражної комісії відмовляє у прийнятті позовної заяви, якщо дана заява не підлягає розгляду Арбітражною комісією відповідно до її компетенції. Рішення про відмову у прийнятті позовної заяви обов'язково надсилається позивачу.

7.3. Голова Арбітражної комісії приймає рішення про дату засідання комісії з розгляду відповідного спору.

7.4. Секретаріат Арбітражної комісії Біржі забезпечує надсилання сторонам арбітражного процесу копій позовної заяви позивача, копій відповіді на позовну заяву відповідача, реєстрацію всіх документів, що стосуються даного арбітражного процесу, контролює факт надіслання інших копій документів сторонам. Секретаріат зобов'язаний проінформувати сторони арбітражної справи про дату, місце і час засідання Арбітражної комісії за 3 дні до моменту проведення засідання.

7.5. Під час розгляду спору, сторони можуть приймати участь особисто або через належним чином уповноважених представників.

7.6. Сторони мають право подавати будь-які документи та інформацію, які мають, на їх думку, відношення до даної арбітражної справи.

7.7. За пропозицією Голови або членів (арбітрів) Арбітражної комісії Біржі та/або за зверненням будь-якої зі сторін до арбітражного процесу можуть бути залучені незалежні експерти.

8. Мирова угода

8.1. Якщо в ході арбітражного процесу сторони врегулюють спірні питання між собою та домовляться укласти мирову угоду, Арбітражна комісія Біржі припиняє провадження у справі.

8.2. Мирова угода оформлюється у вигляді рішення Арбітражної комісії Біржі про припинення провадження у справі з обов'язковим зазначенням факту укладання мирової угоди сторонами арбітражного процесу.

9. Закінчення арбітражного процесу

9.1. Арбітражний процес закінчується прийняттям рішення по суті спору чи постанови про припинення провадження у справі.

9.2. Рішення Арбітражної комісії Біржі має містити:

1) дату і місце проведення засідання; найменування та реквізити сторін арбітражного процесу;

2) ціну позову, якщо позов підлягає грошовій оцінці;

3) стислий виклад вимог позивача, відзиву на позовну заяву, документів, які подавались як докази в даній арбітражній справі;

4) обставини справи, встановлені Арбітражною комісією; причини виникнення спору; докази, на підставі яких було прийнято рішення; зміст мирової угоди, якщо її було досягнуто;

5) висновок про задоволення позову або про відмову в позові повністю чи частково по кожній з заявлених вимог.

9.3. Арбітражна комісія Біржі виносить постанову про припинення провадження у справі коли:

1) позивач відмовляється від своїх вимог, якщо тільки відповідач не висуне заперечень проти припинення розгляду справи;

2) сторони домовились про укладання мирової угоди;

3) Арбітражна комісія Біржі вважає, що провадження у справі стало з тих чи інших причин не потрібним чи неможливим.

10. Виконання рішення Арбітражної комісії Біржі

10.1. Рішення Арбітражної комісії Біржі є остаточним, але спір може бути розглянутий в іншій інстанції.

10.2. Рішення розсилається або вручається під розписку сторонам не пізніше трьох днів після його прийняття.

10.3. Рішення виконується сторонами добровільно у встановлений Арбітражною комісією Біржі строк. Якщо строк виконання рішення не встановлений, воно підлягає виконанню протягом 10 днів з моменту його прийняття.

10.4. Якщо рішення не виконано добровільно, воно має бути виконано примусово відповідно до чинного законодавства. Для забезпечення виконання рішення в примусовому порядку, воно передається на розгляд до Дисциплінарної комісії Біржі.

11. Арбітражні витрати

11.1. Арбітражні витрати складаються з сум, що підлягають сплаті за проведення експертизи, призначеної Арбітражною комісією Біржі, залучення незалежних експертів, а також інших витрат, пов'язаних з розглядом арбітражної справи.

11.2. Арбітражні витрати покладаються:

– при задоволенні позову - на відповідача;

– при відмові в позові - на позивача;

– при частковому задоволенні позову - на обидві сторони пропорційно розміру задоволених позовних вимог.

11.3. Арбітражні витрати є тарифами за послуги, які надаються Арбітражною комісією Біржі, встановлюються Правлінням Біржі і затверджуються Біржовою радою Біржі.

12. Заключні положення

12.1. Цей Кодекс набуває чинності після затвердження його Біржовою радою Біржі та реєстрації в НКЦПФР.

12.2. Зміни та доповнення до Кодексу вносяться рішенням Біржової ради Біржі за поданням Правління або Арбітражної комісії Біржі та реєструються у встановленому порядку в НКЦПФР.

ЗАРЕЄСТРОВАНО

рішенням Національної комісії з
цінних паперів та фондового ринку
від «10» червня 2013р. № 1183



Голова Комісії
Д.М. Тевелєв

ЗАТВЕРДЖЕНО

рішенням Біржової ради
ПАТ «Українська біржа»
Протокол №8 від «29» травня 2013р.



Голова Біржової ради
І. Мазепа

ЕТИЧНИЙ КОДЕКС
Публічного акціонерного товариства
«Українська біржа»

1. Загальні положення

1.1. Етичний кодекс Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (надалі - Кодекс) встановлює основні норми професійної етики на біржовому ринку для членів Біржі, їх уповноважених представників та фахівців Біржі. Кодекс визначає основні принципи, дотримання яких є необхідною умовою для виникнення, розвитку і підтримання доброго і коректного ставлення між членами Біржі, членами і органами Біржі /фахівцями Біржі, ставлення членів Біржі до своїх клієнтів, працівників, державних органів. Даним Кодексом визначено, що всі учасники біржових торгів повинні здійснювати діяльність по організації та розвитку біржового ринку на принципах безсторонності, неупередженості, оперативності і точності в загальних інтересах ринку та на засадах його цілісності, прозорості, високої ліквідності та ефективності.

1.2. Дія цього Кодексу поширюється на членів Біржі та їх уповноважених представників, посадових осіб та фахівців Біржі, які безпосередньо виконують функціональні обов'язки щодо організації торгівлі на фондовому ринку.

1.3. Дія цього Кодексу не поширюється на фізичних та юридичних осіб, які мають інвестиційні стосунки з членом Біржі, але не мають відношення до його щоденного управління та діяльності.

1.4. Етичний кодекс Біржі розроблено відповідно до вимог чинного законодавства України, нормативно-правових документів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), Статуту та Правил Біржі. Етичний кодекс Біржі є невід'ємною частиною Правил Біржі.

2. Принципи професійної діяльності на Біржі

2.1. Основними принципами, якими має керуватися член Біржі при здійсненні професійної діяльності на Біржі, є:

- законність;
- добросовісність;
- пріоритет інтересів клієнтів;
- професіоналізм;
- конфіденційність;
- незалежність.

2.1.1. Принцип законності - при здійсненні професійної діяльності на ринку цінних паперів України всі члени Біржі зобов'язані неухильно дотримуватися вимог

2.1.2. Принцип добросовісності - при здійсненні професійної діяльності на ринку цінних паперів України всі члени Біржі повинні:

- своєчасно і у повному обсязі виконувати усі прийняті на себе зобов'язання;
- вживати заходи для справедливого і цивілізованого вирішення спорів, що виникають у зв'язку із провадженням професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- не допускати зловживань правами, що може привести до порушень законних прав та інтересів їх клієнтів, інших членів Біржі, безпосередньо інтересів Біржі тощо.

2.1.3. Принцип пріоритету інтересів клієнтів – всі члени Біржі зобов'язані захищати інтереси своїх клієнтів, ставити інтереси клієнта як першочергові завдання, вживати усіх дозволених законодавством України і правилами Біржі заходів для захисту інтересів клієнта.

2.1.4. Принцип професіоналізму – член Біржі зобов'язаний забезпечити провадження діяльності на ринку цінних паперів України виключно на професійній основі, не допускати до роботи співробітників, що не мають необхідної кваліфікації визначеної законодавством України, Правилами Біржі, здійснювати всі необхідні дії для підвищення знань і кваліфікації своїх співробітників.

2.1.5. Принцип конфіденційності – член Біржі зобов'язаний забезпечити конфіденційність інформації, отриманої від клієнта, за винятком випадків надання такої інформації на вимогу уповноважених державних органів відповідно до чинного законодавства;

2.1.5. Принцип незалежності – член Біржі при здійсненні професійної діяльності на ринку цінних паперів України, участі в роботі будь-яких органів Біржі повинен діяти незалежно від інших членів Біржі, не допускати упередженості, здатної заподіяти шкоди інтересам його клієнтів, інших членів Біржі, іншим особам, які здійснюють діяльність на Біржі, інтересам Біржі взагалі.

3. Відносини членів Біржі і їх клієнтів

3.1. Основоположним принципом діяльності членів Біржі є чесне, порядне та добросовісне ставлення до своїх клієнтів без надання переваг перед іншими клієнтами.

3.2. Члени Біржі керують коштами клієнтів з метою досягнення максимального ефекту для клієнтів, професійно і обережно, зводячи до мінімуму усі можливі ризики; наражати клієнта на ризик можна лише у випадку надання клієнту повної інформації, попередження про всі можливі наслідки та отримання згоди клієнта ризикувати.

3.3. Члени Біржі повинні правдиво і максимально повно інформувати клієнтів про всі аспекти, які стосуються керування їх коштами, а також про економічне становище члена Біржі, результати його інвестування і операцій на фінансовому ринку, про міру ризиків, пов'язаних з керуванням довіреними чи переданими члену Біржі коштами. До таких ризиків належать зміни ринкової вартості цінних паперів, придбаних на кошти, якими керує член Біржі, невпевненість в отриманні прибутку.

3.4. Члени Біржі повинні розкривати інформацію відповідно до чинного законодавства України.

3.5. Зберігаючи комерційну таємницю, члени Біржі мають здійснювати операції таким чином, щоб вони були ясні, прозорі та контрольовані клієнтами.

3.6. Кожний член Біржі несе повну відповідальність за правильне ведення справ з клієнтами. Він не має права перекладати цю відповідальність на когось іншого. Виходячи з цього, а також враховуючи те, що член Біржі має знати потреби і інтереси клієнта, він має давати клієнту рекомендації, маючи впевненість в тому, що використання такої рекомендації клієнтом не принесе збитків останньому.

3.7. У випадку, якщо до члена Біржі застосовуються санкції матеріального характеру, він не має права переносити їх на своїх клієнтів.

3.8. При здійсненні операцій на Біржі, член Біржі зобов'язаний:

3.8.1. отримати інформацію, що підтверджує право власності клієнта на цінні папери, які пропонуються до продажу, та/або перевірити спроможність клієнта сплатити вартість цінних паперів, які він бажає придбати;

3.8.2. у випадку виникнення в ході торгів конфлікту інтересів, в тому числі пов'язаного зі здійсненням учасником торгів дилерської діяльності, негайно повідомляти клієнтів про виникнення такого конфлікту інтересів та вживати всі необхідні заходи щодо його вирішення на користь клієнта;

3.8.3. подавати на Біржу заявки за дорученням клієнтів в першочерговому порядку відносно власних заявок при суміщенні ним дилерської та брокерської діяльності;

3.8.4. подавати до системи заявки за дорученням клієнтів в порядку їх надходження з урахуванням умов доручень клієнтів;

3.8.5. нести фінансові ризики, пов'язані зі здійсненням операцій щодо використання грошових коштів та цінних паперів, що належать клієнту, за рахунок власних коштів.

3.9. При виконанні доручень клієнта член Біржі не повинен запрошувати іншого торговця цінними паперами як посередника для виконання цих доручень, якщо такі дії можуть привести до підвищення загальних витрат клієнта.

3.10. Член Біржі повинен адаптувати свої внутрішні правила і бухгалтерські процедури у такий спосіб, щоби мати можливість визначити і відокремити свої гроші і цінні папери від грошей і цінних паперів клієнта, а також забезпечити своєчасну передачу грошей і цінних паперів клієнтам та іншим членам Біржі відповідно до взятих на себе зобов'язань.

3.11. Член Біржі повинен вести і зберігати бухгалтерський облік, звітність та інші документи (у паперовій або електронній формі), які мають відношення до торгівлі цінними паперами, в тому числі, документи, необхідні для підтвердження виконаних угод між членами Біржі та їх клієнтами, протягом п'яти років.

4. Взаємовідносини між членами Біржі

4.1. Члени Біржі будують стосунки з іншими учасниками фінансового ринку на основі взаємоповаги і взаємного розуміння того, що всі учасники цього ринку рівноправні і що вони ставлять своєю метою надання якісних послуг своїм клієнтам. При цьому вони виходять з того, що важливим є не лише результат, а й шляхи і способи його досягнення, які мають відповідати високим вимогам етики.

4.2. Члени Біржі уникають, наскільки це можливо, взаємних конфліктів. В разі їх виникнення вони намагаються врегулювати їх шляхом взаємних переговорів.

4.3. Враховуючи, що кожен член Біржі має свою комерційну таємницю, члени Біржі не намагаються порушувати право інших членів Біржі зберігати конфіденційною таку інформацію.

4.4. В рекламних компаніях чи публічних виступах члени Біржі не користуються інформацією, яка завідомо зашкодить іншим членам Біржі, не

зводять наклеп на своїх конкурентів чи їх співробітників, не здійснюють дії, що можуть зашкодити діловій репутації іншого члена Біржі або іншого учасника ринку.

4.5. Членам Біржі рекомендується не намагатися пропонувати та брати на роботу співробітників інших членів Біржі, за винятком взаємної домовленості між членами Біржі.

4.6. Члени Біржі розуміють значення та цінують ділову репутацію Біржі, її членів, і тому надають один одному допомогу на рівноправних засадах.

5. Взаємовідносини між членами і органами Біржі

5.1. Всі органи управління Біржі створюються відповідно до Статуту Біржі та/або Положень про ці органи.

5.2. Кожен член Біржі має право (відповідно до вимог чинного законодавства України) щодо представництва в органах управління Біржі, і отже здійснює свою діяльність на основі довіри до цих органів. Члени Біржі ставляться до органів Біржі з повагою і підтримують їх. Члени Біржі зобов'язані виконувати норми Статуту, Правил та інших документів Біржі. Небажання співпрацювати з органами Біржі вважається порушенням цього Кодексу.

5.3. Органи Біржі мають уважно ставитися до всіх членів, діяти згідно принципам рівності та неупередженості. Органи Біржі не можуть надавати будь-які пільги або переваги одному чи декільком членам Біржі.

6. Взаємовідносини між членами і фахівцями Біржі

6.1. Кожен фахівець Біржі, який безпосередньо виконує функціональні обов'язки щодо організації торгівлі на фондовому ринку, зобов'язаний:

6.1.1. суворо дотримуватися та безумовно виконувати норми Статуту, Правил та інших документів Біржі, нормативних документів ДКЦПФР, чинного законодавства України;

6.1.2. постійно забезпечувати якісне та оперативне обслуговування членів Біржі, чітко та бездоганно виконувати визначені посадовими інструкціями функціональні обов'язки, вдосконалювати, розширювати спектр та підвищувати якість послуг, що надаються членам Біржі;

6.1.3. проявляти до членів Біржі чуйність, повагу, виваженість, рівновагу і чесність;

6.1.4. зберігати конфіденційну інформацію та комерційну таємницю, які стали відомі під час виконання функціональних обов'язків на Біржі;

6.1.5. відповідати вимогам високого професіоналізму та кваліфікації, що підтверджується відповідними дипломами про вищу освіту, свідоцтвами та сертифікатами ДКЦПФР, свідоцтвами та сертифікатами Біржі, якщо це передбачено Правилами Біржі, постійно підвищувати та удосконалювати свій професійний рівень і кваліфікацію.

7. Шахрайство та фальсифікація на ринку цінних паперів

7.1. Член Біржі не має права використовувати статус членства на Біржі з метою здійснення будь-яких операцій з цінними паперами або спонукати іншу особу до купівлі чи продажу цінних паперів за допомогою шахрайства, фальсифікації чи введення в оману. Член Біржі не має права створювати штучний вигляд діяльності, або маніпулювати ринковою ціною на певні цінні папери.

7.2. Член Біржі не може укладати на Біржі нестандартні біржові угоди, фіктивні угоди, які не призвели до зміни права власності на цінні папери тощо.

7.3. Член Біржі не має права брати участь або мати прямі чи опосередковані фінансові інтереси у будь-яких проектах чи об'єднаннях, які створені з метою маніпулювання ринковою ціною цінних паперів.

7.4. Член Біржі не має права поширювати неправдиву інформацію стосовно цінних паперів.

8. Контроль за виконанням норм Етичного кодексу

8.1. Всі члени Біржі розуміють, що найефективнішою формою контролю є самоконтроль. Тому вони слідкують за тим, щоб в їх роботі не було жодних порушень закону, Статуту, Правил та внутрішніх документів Біржі. В разі виявлення будь-яких недоліків члени Біржі приймають дієві заходи для їх усунення в найкоротший термін і обмеження негативних наслідків.

8.2. Функції контролю за дотриманням членами Біржі та їх уповноваженими представниками, посадовими особами та фахівцями Біржі, які безпосередньо виконують функціональні обов'язки щодо організації торгівлі на фондовому ринку, покладені на Дисциплінарну комісію Біржі.

8.3. Член Біржі зобов'язаний негайно повідомити про випадки і факти порушення норм цього Кодексу Дисциплінарну комісію Біржі.

8.4. У випадку, якщо дії Члена Біржі мають ознаки правопорушення кримінального характеру, Біржа інформує відповідні правоохоронні органи.

9. Заключні положення

9.1. Цей Кодекс набуває чинності після затвердження його Біржовою радою Біржі та реєстрації в НКЦПФР.

9.2. Зміни та доповнення до Кодексу вносяться рішенням Біржової ради Біржі за поданням Правління або Дисциплінарної комісії Біржі та реєструються у встановленому порядку в НКЦПФР.

РОЗДІЛ 6 ТЕХНОЛОГІЇ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

- 6.1. Організаційні засади біржових торгів.
- 6.2. Особливості біржової торгівлі на вітчизняних товарних біржах.
- 6.3. Біржова торгівля на ф'ючерсних біржах.
- 6.4. Технологія Інтернет-трейдингу на біржовому ринку.

Ключові поняття: біржова технологія торгів, біржовий зал, біржові жести, біржовий аукціон, електронна система торгівлі, інтернет-трейдинг.

6.1. Організаційні засади біржових торгів

Організація біржових торгів та їх ефективність у великій мірі залежать від багатьох чинників таких, як спеціалізації біржі, характеристики біржового товару, а також технології і механізму ведення торгів. Відомо, основним документом, регламентуючим організацію біржової торгівлі, є правила біржової торгівлі, які розробляються кожною біржою самостійно, але з урахуванням чинного законодавства, і погоджується з уповноваженим органом, що відповідає за розвиток ринку в країні.

Процес біржової торгівлі поєднує взаємопов'язані операції, що виконуються в певній послідовності, враховуючи специфіку біржових торгів. Організація проведення торгів побудована залежно від технології запровадженої на біржі. Для більшості технологій проведення торгів характерні наступні операції:

- вивчення попиту і пропозиції товару в зоні діяльності біржі із заявки від брокера на біржу;
- у процесі біржової торгівлі узгодження умов угоди між брокером-продавцем і брокером-покупцем та укладання угоди;
- реєстрація угоди та підписання біржового контракту і обов'язковий розрахунок з біржою за надані послуги;
- виконання біржової угоди та проведення взаєморозрахунків між брокером та клієнтами;

На успішне проведення біржової торгівлі значно впливає технологія проведення торгів і ситуація на ринку біржового товару.

Глибина ринку визначається розміром партії товару, що пропонується (або реалізується), ширина – кількістю продавців та покупців присутніх на ринку, опірність (опір ринку) – діапазоном цін, у якому учасники торгів

висловлюють готовність заключити угоду. Разом із поняттям «опірність» (опір ринку) вагоме значення, що впливає на ефективність торгів має також поняття «спред».

Спред – це розрив між мінімальною ціною продавця та максимальною ціною покупця. Залежно від величини різниці (розриву), спред буває позитивний і негативний.

Скорочення діапазону цін, концентрування їх навколо об'єктивного показника забезпечується за допомогою технології біржової торгівлі, котра пройшла довгий шлях від простого аукціону до електронної торгівлі. Таким чином, біржова торгівля розпочалася з аукціонної технології, що поділяється на:

- простий (англійський, голландський);
- заочний, або «на темну»;
- подвійний (безперервний, або «вигуків» чи «натовпу»).

Використання різних технологій залежить від багатьох чинників. Так за невеликого обсягу попиту та пропозиції біржові торги можуть мати форму простого аукціону організовується продавцем чи покупцем.

В цілому слід зазначити, що біржова торгівля почала зароджуватися з простого аукціону за типом англійського. Сутність англійського аукціону заключається 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 торгівля розпочинається з найнижчої ціни, що зазначена в заявці і при наявності конкуренції покупців ціна зростає крок за кроком (розмір кроку встановлюється до початку торгів), поки не залишиться один покупець, і товар вважається проданим.

Технологія торгівлі, що отримала назву голландський аукціон розпочинається з найвищої ціни, що присутня в заявці. Маклер, що проводить торги послідовно пропонує зменшення ціни і товар продається покупцеві, якого влаштовує запропонована ціна.

Необхідно відмітити серйозний недолік простого аукціону, який передбачає цінову конкуренцію лише одного з учасника торгів.

Аукціон заочний (або «на темну») – ця технологія передбачає одночасно письмову таємну пропозицію покупців, а переможцем стає той, хто зробив найвищу цінову пропозицію.

За достатньої глибини та ширини ринку найбільш ефективною є система послідовного та подвійного аукціону. Вона передбачає одночасну конкуренцію між продавцями та покупцями. Технологія подвійного аукціону характеризується збільшенням пропозиції покупців, за одночасного зниження пропозиції продавців. Угода укладається за умови досягнення повного зближення аукціону пропозиції цін покупця та продавця.

Безперервний аукціон – це один з різновидів форм подвійного аукціону (типу «натовпу» або «вигуків»). Технологія торгівлі здійснюється таким чином, коли брокери збираються в торговому залі біля маклера, який веде торги і він

лише оголошує назву товару, а брокери проводять самостійно торги – вигукують ціни і обсяги товару та відшуковують контрагентів. У процесі торгів один покупець може укласти декілька контрактів з різними продавцями за обсягом і цінами, що різняться між собою.

Світовий досвід засвідчує у практиці біржової торгівлі застосування всіх типів аукціонів – від англійського до подвійного, а також безперервного. У нашій країні широко використовується технологія біржової торгівлі, побудована за типом англійського аукціону, у той час як більшість американських і європейських бірж віддають перевагу подвійним та безперервним аукціонам.

6.2. Особливості біржової торгівлі на вітчизняних товарних біржах

Біржова торгівля на вітчизняних товарних біржах характеризується поєднанням послідовних операцій, завдяки чому забезпечується результативність біржових торгів.

Основна робота, яка визначає успіх і ефективність біржової торгівлі, здійснюється за межами біржі. Представники брокерської контори вивчають реальний ринок, його можливість і потреби, здійснюють пошук клієнтів, узгоджують з ними угоди купівлі-продажу й укладають угоди (договори, доручення).

Залучаючи клієнтів, представники брокерських контор обов'язково орієнтуються на порядок і правила біржової торгівлі, умови і техніку її здійснення. Як правило, зміст угоди-доручення на продаж чи купівлю конкретного товару обов'язково враховує складові контракту, яким завершується оформлення біржової угоди і, відповідно, до якого здійснюється поставка (передача) товару та виконуються розрахунки між клієнтами брокерів.

Процес біржової торгівлі охоплює три послідовні операції: підготовку біржових торгів, проведення біржових торгів (сесій, зборів), реєстрацію і оформлення угод на біржі.

Послідовність виконання окремих операцій мож. різнитися, але обов'язково регламентується правилами біржової торгівлі конкретної біржі. Підготовка до проведення торгів починається з подання в інформаційно-довідковий відділ біржі брокерськими конторами і фірмами офіційних письмових заяв за встановленою формою на продаж чи купівлю товару.

Останні, згідно із затвердженою формою (додатки) на біржі, реєструють заявку і вводять у банк даних. Кількість товарів в одній заявці регламентується правилами біржової торгівлі.

За кожную заявку, подану брокером, біржа справляє окрему плату.

Своєчасно подані заявки реєструються і вводять в банк даних біржі для подальшого виставлення продукції на торги.

На деяких біржах правила біржових торгівлі можуть передбачати винятки, коли наявні товари, що потребують негайної реалізації (протягом одного дня), можуть виставлятися на торги без попереднього введення в біржовий інформаційний канал. Заявку на продаж товару безпосередньо передають маклеру, який веде торги, але не пізніше, ніж за одну годину до їх початку. Деякі товарні біржі, особливо ті, що спеціалізуються на торгівлі агропромисловою продукцією, часто порушують встановлені вимоги і допускають до торгів практично всі товари та приймають заяви аж до самого початку біржових торгів.

Заявки, що своєчасно поступили в інформаційно-довідковий відділ в короткий термін, після їх реєстрації узагальнюються в інформаційному листку з повною інформацією. Інформація про виставлені товари роздається брокерам.

Якщо в інформаційному бюлетені є неточності, що впливають на зміст заявки, брокер повинен повідомити про це до початку торгів з метою уникнення непорозумінь.

У заявках та в інформаційному біржовому листку не зазначають ім'я продавця чи покупця товару (це є комерційною таємницею біржових угод), а лише шифр брокерської контори.

Важливим моментом технології біржової торгівлі є обов'язкова умова повідомлення через інформаційні засоби, бюлетені зміст заявок на продаж продукції та на її купівлю. Це істотно забезпечує підвищення ефективності ведення торгів на біржі. Брокери та їх клієнти мають добре знати не тільки порядок подання заявок на біржі на участь у торгах, а також зміни їх умов та інформації про зняття товарів з торгу.

На деяких біржах зміна початкової інформації (умов угоди), зазначена у заявках брокера, виконується тільки в залі біржі і лише після обговорення початкового варіанту пропозиції або протягом кількох хвилин після закінчення торгу. Брокер-продавець може пропонувати, наприклад ціну з якої почнеться торг наступного біржового дня. За відсутності попиту на товар на біржі продавець може анулювати свою заявку.

На багатьох біржах є правила не тільки виставляння товарів, а й зняття їх з біржових торгів. Ці правила запроваджені для того, щоб обмежити позабіржову торгівлю. Біржа має грошові збори з кожної укладеної угоди, тому вона досить зацікавлена у збільшенні учасників торгів та кількості угод укладених в залі. З цією метою деякі біржі практикують тренінги, у яких беруть участь всі особи, які бажають торгувати на біржі. При цьому угоди оформляють лише через біржу. Проте інколи трапляються випадки, коли брокери отримавши інформацію на біржі, можуть укладати угоду і у власному офісі.

На першому етапі роботи біржового ринку в Україні часто спостерігались випадки, коли брокери, що запропонували для продажу товари, негайно знімали свою пропозицію або раптом зникали з торгів, тому правила біржової торгівлі передбачають, що брокери не можуть знімати товар на продаж протягом певного періоду з дня подання заявок чи до закінчення торгів. Про це брокери обов'язково мають інформувати своїх клієнтів у разі укладання

з ними договорів-доручень і відображати ці моменти у договорах. Проте спотові товари, призначені для негайної поставки, не продані протягом біржового дня, можуть зніматись з торгів або виставлятись на наступний біржовий день.

Якщо товар не був реалізованим на кількох торгах і брокери не зняли його з продажу, правилами біржової торгівлі можна вилучити такі заявки з біржового лістингу без згоди брокерів після певної кількості торгових сесій по даних активах. Порядок організації торгів, у процесі яких стикаються попит та пропозиція – встановлюється ціна, що регламентується правилами біржової торгівлі та має істотний вплив на різні біржові торги. Розбіжності зумовлені відмінністю наведеною у правилах біржової торгівлі та відхиленням від них. Останнє неприпустимо, особливо оскільки відхилення на самій біржі від прийнятих правил спричиняє інші порушення, що викликає як зниження рівня торгівлі, так і зловживання.

Час проведення біржових торгів чітко лімітований і встановлюється Біржовим комітетом. З огляду на млявий період розвитку вітчизняного біржового ринку, торги на більшості бірж відбувались раз або двічі на тиждень.

Вхід у ту частину залу, де проходять торги, обмежений там можуть бути лише брокери та їхні помічники. Доступ обмежено і в зал біржі.

Брокери (помічники брокерів) зобов'язані бути біля біржового кола на момент оголошення пропозиції на торгах біржовим маклером. Його відсутність може бути розцінена як неявка і товар запропонований ними на торги знімається, а до брокерів застосовуються штрафні санкції.

Брокери також не можуть зняти свої заявки у процесі торгів.

Ведуть торги біржові маклери (з помічниками), які сидять у біржовому залі.

У правилах біржової торгівлі чітко регламентований час проведення торгівлі, порядок відкриття та закриття торгової сесії, перелік осіб що мають право доступу до торгового залу та санкції за порушення встановленого порядку.

Про початок біржового торгу повідомляють потрійним 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.

Як правило на біржах, де присутнє інформаційне табло, товари, що пропонуються для продажу, послідовно (по три позиції) висвічуються на табло, в такій послідовності: номер позиції, код брокера-продавця, найменування кількості та місцезнаходження товару, його ціна пропозиції. 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.

У випадку відсутності інформаційного табло, торги проводяться з голосу, тобто маклер почергово виголошує пропозиції на продаж.

Під час оголошення умов продажу товару брокер-покупець, що виявив інтерес до запропонованої позиції при допомозі голосу та жестів домовляється про угоду з брокером-продавцем.

Досягнута домовленість, в процесі дискусії між брокерами, знаходиться під наглядом маклера або його помічника, фіксується публічним оголошенням і в подальшому стає основою для укладання біржової угоди. Усна згода між брокером-покупцем і брокером-продавцем реєструється і формується складанням торгового листа (тікета) у трьох примірниках, який підписується брокерами, а також уповноваженим представником біржі до закінчення торгової сесії передається в реєстраційне бюро біржі. У подальшому, у відповідності та на основі «тікета» оформляється біржова угода згідно з якою відбувається поставка товару та розрахунок між клієнтами.

Угода повинна реєструватись в чітко визначених правилах торгівлі не пізніше трьох годин після закінчення торгової сесії.

Якщо одна із сторін чи обидві відмовляються оформити чи зареєструвати угоду, на них накладаються санкції передбачені правилами торгівлі.

За згодою виконавчої дирекції сторони можуть оформити і пізніше (наприклад, протягом трьох днів).

За умови якщо брокер-покупець хоче особисто переконатися в наявності запропонованого товару, а брокер-продавець у платоспроможності покупця, ці вимоги можуть бути реалізовані безпосередньо на біржі через систему подвійних гарантій брокера-продавця надати гарантії поставки товару. Розрахунковий відділ біржі надає брокерам платіжні документи для сплати біржового збору за надану послугу по заключенню та реєстрації угоди. Після розрахунку з біржою брокерам видається зареєстрований біржовий контракт для передачі його своїм клієнтам (безпосередньо або через брокерські контори) для виконання.

Після одержання такого контракту клієнти зобов'язані забезпечити його виконання відповідно до умов угоди. У випадку відмови виконання зареєстрованої на біржі угоди сторони, що відмовилися виконувати угоду піддаються санкціям, що передбачені в умовах біржового контракту, а брокер що заключив угоду від його імені позбавлений права здійснювати операції в біржовому залі, про що робиться прилюдне оголошення на біржі.

До речі відмова покупця чи продавця виконати контракт після його реєстрації не може бути підставою до несплати біржового мита і комерційної винагороди брокеру.

Суперечки, що виникають між брокерами і в процесі виконання біржової угоди або цілковита відмова від них, вирішуються у відповідності до чинного законодавства та правилами біржової торгівлі. Контроль за дотримання правил біржових торгів покладається на виконавчу дирекцію, а спірні питання, що виникають в процесі укладання угод, особливо при їх виконанні вирішує арбітражна комісія біржі. Біржа не відповідає за виконання зобов'язань взятих учасниками біржових угод. Щоб надати широкому загалу

користувачів інформацію про ціни, товарну кон'юнктуру, динаміку та структуру попиту і пропозиції біржі, брокерські контори систематично друкують та надсилають їх споживачам. Заборонено підвищувати місткість ринку та розголошувати інформацію про стан біржового ринку.

Вся інформація про кількість заключених угод, обсяги товарної номенклатури, ціни на товари по яких підписані контракти, динаміку, огляд товарних ринків на яких здійснюється біржова торгівля систематично друкується в спеціальних бюлетенях, що видаються біржами, брокерськими конторами, а також розповсюджується іншими сучасними інформаційними каналами.

6.3. Біржова торгівля на ф'ючерсних біржах

Сучасні зарубіжні біржі у процесі свого розвитку освоїли торгівлю всіма видами діючих контрактів від спотових до ф'ючерсів та опціонів. При впровадженні нових видів контрактів відбулися серйозні зміни, відповідно вдосконалювалась і система організації біржової торгівлі, що суттєво вплинуло на технологію торгів.

Слід зазначити, що за останні роки кардинальні зміни відбулися в технології біржової торгівлі. Сьогодні лише окремі біржі: Бразильська товарна біржа, Лондонська біржа металів та інші притримуються старої технології торгівлі.

Нині в світовій біржовій торгівлі домінують електронні технології побудовані на прикладах дії класичної технології ф'ючерсної торгівлі.

До цього часу біржа залишається тим місцем, куди звертається торгова спільнота для здійснення комерційних операцій. Необхідно відмітити, якщо у період зародження бірж усі процеси торгівлі, за виключенням поставки товару, відбувалися в приміщенні біржі, то тепер на практиці усі біржі світу мають дуже розвинену службу в різних містах, що приймають не тільки замовлення від клієнтури, але й виконують інші дуже важливі функції.

Нині на біржах сформовані дві групи робочих органів: периферійні і центральні. Стосовно периферійної служби, то її зусилля спрямовані на комплексне обслуговування клієнтури на місцях, шляхом приймання замовлень клієнтів і передачі їх до виконання центральним органам біржі та контроль за їх виконанням. Периферійні служби – це відділення і філіали брокерських контор, а в окремих випадках представлені незалежними агентами, що називаються брокерами – приймальниками замовлень.

Основні служби біржі розташовані в головній будівлі. І до них відносяться: операційний зал, реєстраційне бюро, інформаційна служба, центральний секретар, а також офіси брокерських контор.

Особливу увагу біржова спільнота приділяє розміщенню і облаштуванню операційного залу біржі. Так, розмір планування та обладнання

операційних залів може різнитися між собою в цілому, але вони повинні для успішної роботи відповідати наступним критеріям: зали і секції повинні бути просторими, вміщувати десятки і сотні брокерів; проведення торгівлі в кожній із секцій не повинно заважати проводити операції в інших; інформація про угоди, що укладаються в даний час на біржі, має бути доступною всім учасникам біржових торгів.

Перелік цих вимог здається дріб'язковим, але вони надзвичайно важливі. Навіть найкращі пропозиції по укладенню контракту не матимуть можливості бути реалізованими, якщо торгове місце занадто мале, територіально мало доступне для членів біржі та їх службовців або має дефекти акустики, що заважає торгівлі методом «відкритого вигуку».

Із зростанням обсягів торгівлі, удосконаленням обладнання біржі, в свою чергу, важливою проблемою стала наявність приміщення, що б відповідало сучасним вимогам. Приміром, високі стелі, необхідні для розташування великої кількості інформаційних стендів, звукової ізоляції. Також труднощі у великих розмірах, де б одночасно могли розміститись від 2 до 5 тисяч учасників торгів.

Тому на більшості світових бірж операційні зали мають площу – від кількох десятків до кількох сотень квадратних метрів. Площа торгових залів найбільшої Чиказької торгової біржі досягає 5 кв. м.

Такі самі проблеми стали причиною будівництва Торгового Центру в Нью-Йорку, де розмістилися провідні товарні та фондові біржі.

Торгові зали, як правило, розділені на спеціалізовані секції де проводяться торги по заключенню угод на визначенні біржові товари, а інколи і на різні види контрактів.

В основу планування операційного залу на кожній із бірж закладена ідеологія максимально полегшити укладання угод учасникам торгівлі. Спеціалізовані секції на американських біржах називаються ямами. Яма – це піднята восьмикутна платформа зі сходинок донизу, до рівня операційного залу (рис. 6.1).

Розташування брокерів на такій платформі дозволяє усім учасникам торгів побачити один одного, але головне те, що кількість сходинок у ямі дорівнює числу місяців, за якими ведеться торгівля ф'ючерсними контрактами, тому брокер, який розташовується на верхній сходинці, пропонує ф'ючерсний контракт з поставкою в найближчий місяць, а нижній, відповідно, для найвіддаленішої, за якою, зазвичай, укладається менше угод.

Такий порядок розташування учасників торгів, в залежності від місця виконання контракту, дозволяє своєчасно визначитись стосовно торгової пропозиції.

На відмінно від американських бірж, на деяких європейських біржах місце ведення торгів іноді функціонує у вигляді каблучки (рингу), навколо якого розташовуються учасники торгівлі. Така організація залу, присутня на Лондонській біржі металів.

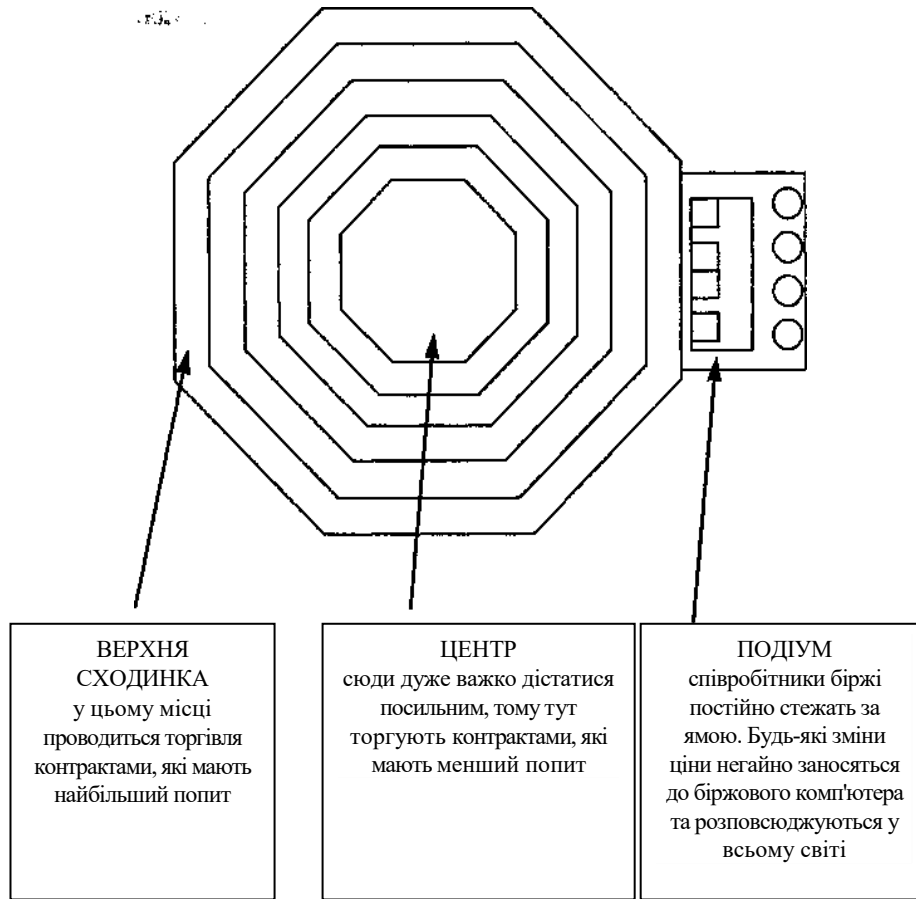


Рис. 6.1. Схема біржової ями (місце для торгів)

Головні офіси брокерських контор, як правило, розташовані не в головній будівлі біржі, а окремо. Для зручності проведення торгівлі на біржі виділяють службові площі для співробітників, брокерських фірм і комерційних домів.

Брокерське місце на такі біржі – це окремий робоче місце, обладнане сучасними засобами зв'язку та комп'ютерною технікою з виходом на інформаційне табло. Члени біржі на постійній основі володіють торговим місцем.

Реєстраційне бюро забезпечує своєчасну фіксацію угод, що здійснюються в торговому залі, організовує надходження інформації про них на відповідне табло. З метою своєчасного отримання інформації біля рингу (іноді в їх центрі) перебувають співробітники біржі, які фіксують укладання та зміни угод. Крім того постійно здійснюється моніторинг ціноутворення та дотримання торгових процедур, виправлення помилок при заключенні угод.

Важливе значення з боку бірж приділяється засобам зв'язку й інформації, так як біржа зобов'язана забезпечувати надійним зв'язком торговий зал з рештою світу. Крім того, всі члени біржі і їх брокерські контори повинні швидко одержувати інформацію про біржові торги, біржову ситуацію на ринку, накази від клієнтів і повідомляти про укладені угоди. Для вказаних цілей

частина бірж використовують, зазвичай, дисплеї і відеомонітори, куди надходять повідомлення найбільших телеграфних агентств про найрізноманітніші події, що впливають на стан торгівлі. Як правило, інформаційне табло в операційному залі розташоване в центрі, що дає можливість кожному учаснику торгів одержати інформацію про зміст угод біржового дня. Від реєстраційного бюро на табло надходить інформація про укладені угоди на кожний місяць і воно висвітлює:

- ціну в момент відкриття торгів;
- найвищу ціну упродовж дня;
- найнижчу ціну упродовж дня;
- вартість обсягів торгівлі;
- ціни останніх угод, що є цінами пропозицій;
- кінцеву ціну;
- різницю між останньою розрахунковою ціною і ціною попереднього дня;
- максимальну ціну від початку торгівлі;
- мінімальну ціну від початку торгівлі.

Як правило, табло показує інформацію про ціни ф'ючерсних угод на інших товарних, фондових і валютних біржах, а також різнобічні повідомлення (страйки, політичні події, погода, відвантаження товару, ціни продажу за готівку, тощо).

Необхідно відзначити, що біржа не тільки одержує інформацію, а й передає її, особливо, що стосується котирування цін.

Основною складовою біржової торгівлі є власне технологія здійснення торгівлі. У торгівлі ф'ючерсними контрактами й опціонами участь беруть члени біржі – брокерські контори і клірингові палати, що одержали право на участь своїх представників у торговому залі біржі.

Торгівля у біржовій ямі проходить у чітко встановлений час, за встановленими правилами і називається біржовою сесією, що обмежена у часі тому, що початок і закінчення її жорстко фіксовані. Так, на Чиказькій торговій біржі упродовж біржового дня торгівлю відкривають звуками дзвона, що використовується понад 80 років і уже є історією. Угоди, що заключені до початку і після закінчення біржових зборів не реєструються і не можуть називатися біржовими.

У деяких країнах світу біржі ставляться до торгівлі до і після сесії більш ліберально. Так, Лондонська біржа металів у торговому розкладі обов'язково передбачає певний час або проміжки часу (10–15 хв до початку та після закінчення сесії) для позабіржової торгівлі, що отримало назву «керб». Однак такі угоди не реєструються і біржа не несе відповідальності за їх виконання.

Слід відзначити, що визначення часу біржової сесії для кожного товару – не просто організаційний момент, а він встановлюється у взаємозв'язку з режимом роботи інших бірж, що торгують аналогічним товаром. Організація торгівлі, таким чином, дає змогу використовувати інформацію про ціни, що

склалися на інших ринках для успішного здійснення арбітражних операцій. Це можна спостерігати на біржах Нью-Йорка і Лондона, що торгують нафтою і нафтопродуктами. Розклад торгівлі організований таким чином, що закінчення торгової сесії у Лондоні збігається з її початком у Нью-Йорку, що надає можливість учасникам торгівлі цими товарами практично цілодобово здійснювати біржові операції.

Торги на біржах здійснюються двічі на день із чітко встановленою тривалістю біржової сесії.

Під час торгів надається можливість спостерігати дію закону попиту і пропозиції, коли ціни визначаються брокерами під впливом власних оцінок поточної ситуації.

У світовій практиці існує багато технологій ведення біржових торгів, але найбільш поширеною, поряд з електронною, є публічна, коли угоди укладаються за допомогою вигуків, що дублюються сигналами положень рук і пальців.

При допомозі положення рук брокер демонструє свій намір продати чи купити. Коли його долоні повернуті до себе – це пропозиція про наміри купити, а коли вони спрямовані від себе – про наміри продати. Протягуючи руку і всі пальці у горизонтальному положенні він подає сигнали кількістю своїх пальців про ціну купівлі чи продажу. Сигнали руками також показують на кількість контрактів, що брокери хочуть купити чи продати.

Наприклад, для зернових ф'ючерсів кожен палець вертикально означає 5000 бушелів або розмір 1 лота, тобто один контракт. Положення усіх пальців характеризує кількісний вираз обсягу і цін контрактів (рис. 6.2, 6.3).

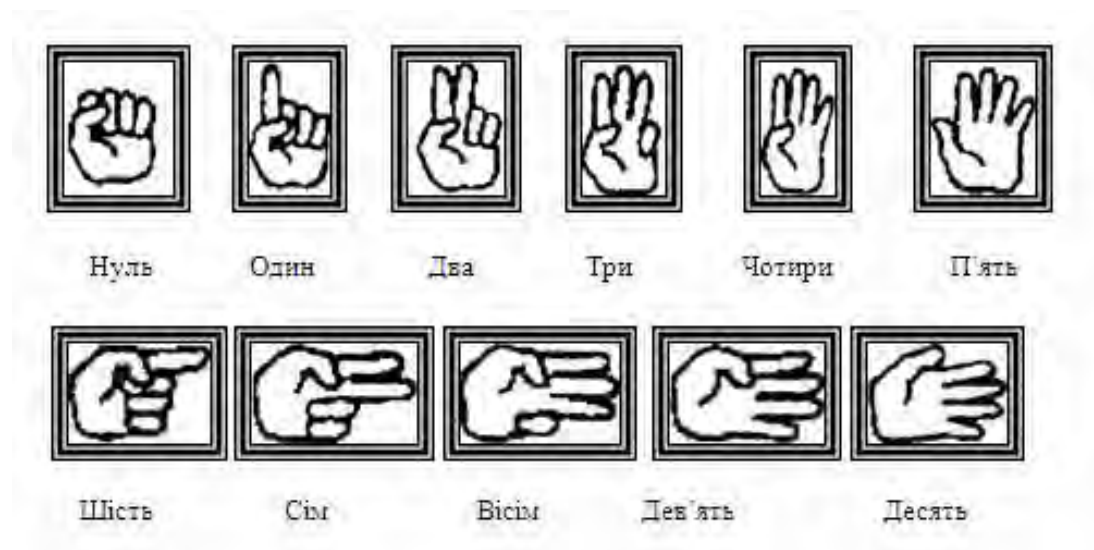


Рис. 6.2. Види жестів у біржовій торгівлі

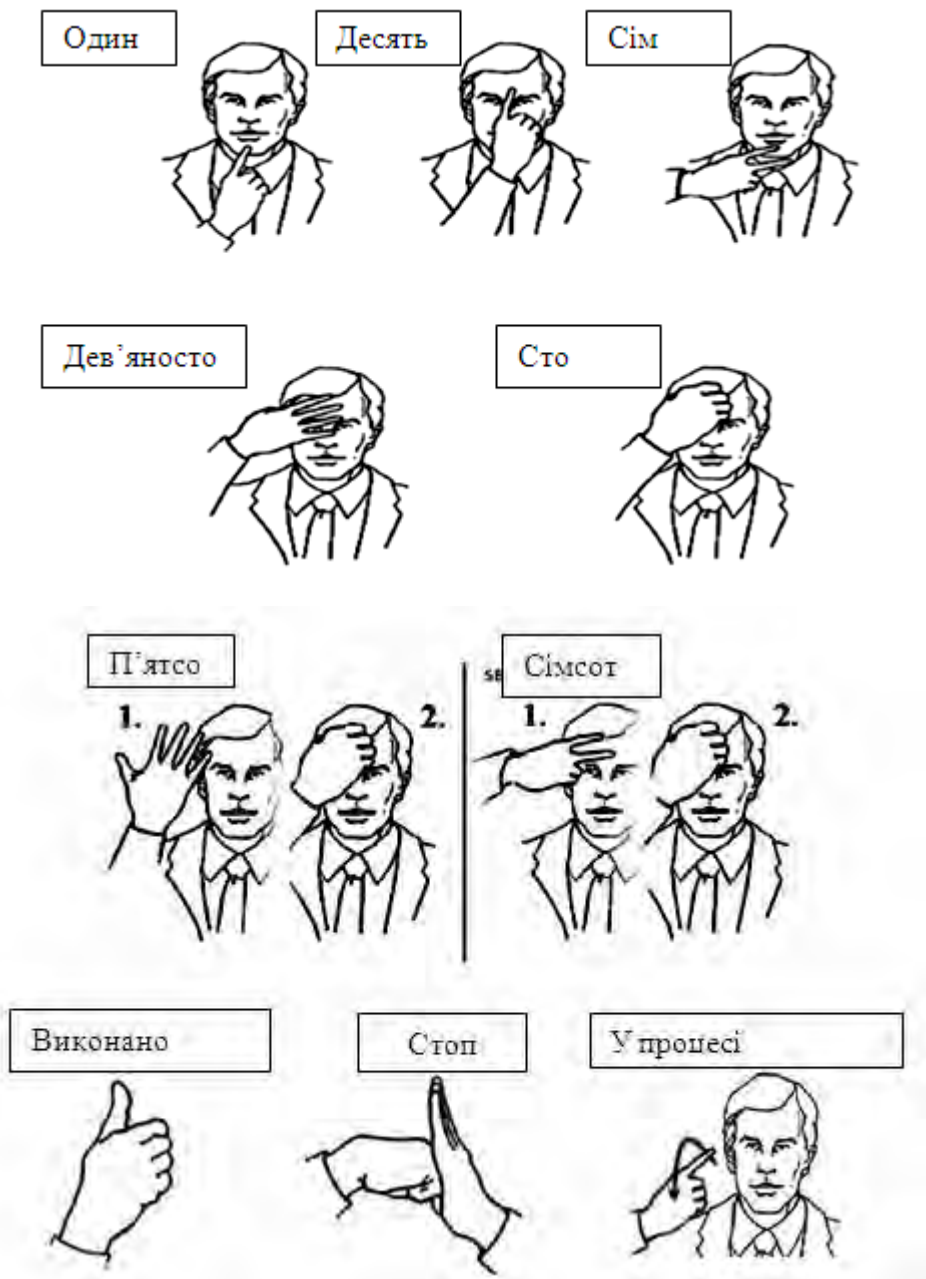


Рис. 6.3. Види жестів у біржовій торгівлі

Обов'язковість проведення торгів вигуками пов'язана з тим, щоб кожний бажаючий, який перебуває в залі, мав можливість зробити свою пропозицію, при чому таке дійство відбувається одночасно.

Технологія ведення торгів зумовлює підсумкове зближення ціни і для цього передбачено, що у процесі торгу продавці не можуть називати ціну більшу, а покупці – меншу за ту, що вже була оголошена у біржовій ямі. Для ефективності ведення торгів фіксується мінімальний розмір цінової зміни, так названий крок, наприклад якщо продавець вказав ціну \$4,5, тоді як крок на рівні 10 центів, то інші торговці можуть пропонувати уже ті ж \$4,5 або \$4,4, проте не \$4,6. Якщо покупець вказує \$3,9, то уже інші покупці наводять ту ж

саму ціну або \$4,0, проте не меншу. Як результат, ціни пропозиції сторін будуть рухатись назустріч зближуючись.

Іноді у процесі торгівлі кілька трейдерів роблять пропозиції за однаковою ціною. У такому разі пріоритетним залишається право за торговцем, який буде першим називати ціну. Якщо ж першість неможливо визначити, то перевагу можуть віддати брокеру, який запропонував більшу кількість контрактів. У такому разі для інших брокерів невиконання замовлення своїх клієнтів можуть вважати об'єктивною причиною.

Для ідентифікації пропозицій продавців і покупців встановлено чіткий порядок вигуків: покупці викрикують спочатку ціну, потім кількість, а продавці, навпаки, спочатку – кількість, потім ціну, при цьому ціна вказується скорочено. Наприклад, торговець, бажаючи купити чотири березневі контракти на пшеницю по 16 дол. за бушель, вигукує «4 по 6».

Зовнішньому вигляду брокерів приділяється особлива увага, що обумовлено необхідністю у багаточисельній масі торговців швидко впізнати свого з метою прискореної реєстрації укладених контрактів. Всі брокери мають індивідуальні значки, на яких зазначені ініціали скорочень з трьох літер, що не повторюється, але слугують для ідентифікації при заключенні угод.

Правила біржі вимагають, щоб учасники біржових торгів носили піджаки з краватками, що повинні бути вільного покрою та дозволяти брокерам легко рухатися в залі.

У операційному залі від однієї брокерської контори, як правило, знаходиться великий штат співробітників. Для того щоб легко впізнати один одного, вони обов'язково вдягнені в піджаки відповідного кольору і на їхньому одязі розміщується емблема з назвою компанії.

Як правило, незалежні брокери одягають піджаки яскравих кольорів, щоб на них звертали увагу клієнти з залу.

У процесі здійснення торгових операцій особлива увага приділена своєчасному і якісному виконанню замовлень учасників біржових торгів.

З цією метою відпрацьований, чіткий механізм одержання, виконання замовлень та розрахунків за ними (рис. 6.4).

Номер замовлення		Назва торгової (клірингової) фірми	
1124ABC 1124			
купити		продати 10 груд. 30 (інструкція брокеру в ямі)	
980-97229			
номер брокера		номер рахунка продавця	

Рис. 6.4. Реєстраційна карта виконання угод

Одержані замовлення брокерською конторою від клієнта реєструється та негайно направляються в біржовий зал для виконання. У біржовому залі

розташовані представники брокерських контор, які негайно обробляють замовлення, що надходять на біржу.

На кожному етапі проходження замовлення наказу зазначається час надходження його, для того щоб воно було виконане значно швидше. Одержавши наказ, представник брокерської контори ставить штамп про час та відправляє його брокеру, який перебуває безпосередньо в торговій ямі.

При цьому, він показує це замовлення прямо перед обличчям брокера, який працює в ямі. Це робиться для того, щоб, по-перше, брокери могли миттєво реагувати на наказ і оцінити наскільки він близький до ситуації, що відбувається у цей час у торговому залі, по-друге, щоб зміст цього наказу не могли прочитати інші брокери. Якщо умови зазначені в наказі, за якими в даний час укладаються контракти присутні, то він поспішає заключити відповідну угоду. Він голосом, подаючи сигнали своїми руками, показує свою пропозицію брокеру. Далі надходить сигнал «продано» з боку одного з брокерів-продавців, який може продавати і замовлення вважається виконаним.

Заключивши угоду, брокер одразу пише на формі-наказі ціну, за якою укладено контракт, свої ініціали і назву клірингової фірми, що веде його розрахунки, заповнену форму-наказ він кидає на підлогу.

Службовці клірингових фірм, які постійно ходять навколо біржової ями, вишукують свої замовлення-накази і передають їх представникові клірингової палати, який ставить на наказі штампи, де зазначається час виконання, а брокер з'єднується з брокерською конторою від якої він отримав наказ і повідомляє, що контракт виконано.

Протягом торгового дня клірингова фірма накопичує інформацію про всі угоди, що стосуються клієнтів та надсилає її спеціальному службовцю, який заносить інформацію у комп'ютер, кількість проданих і придбаних активів, ціну відповідної угоди, номери брокерів – членів біржі, які уклали відповідні угоди, назви клірингових фірм, що здійснюють всі розрахунки для брокерської контори.

Одночасно і брокер, який уклав відповідну угоду в біржовій ямі, зобов'язаний передати аналогічну інформацію у свою клірингову фірму. Кожен брокер у свою торговельну картку заносить позицію контракту, ціну, ініціали брокера – партнера по заключеній угоді, назву клірингової фірми, що обслуговує партнера, а також код із зазначенням часу укладення угоди. Важливість торговельної картки заключається в тому, що вона є первинною обліковою документацією, що використовують для контролю достовірності заключених контрактів брокери і розрахункові фірми продавців і покупців. Брокери зобов'язані щоденно звіряти ідентичність записів у картці. У разі виявлення розбіжностей вони негайно узгоджують їх зі своїми партнерами.

Підсумовуючи важливу роль традиційної технології торгівлі ф'ючерсними і опціонними контрактами, що практично уже відходить в історію, необхідно зазначити, що вона забезпечила стрімкий розвиток біржового ринку, сприяла різкому підвищенню ліквідності цього ринку та

допомогла створити механізм здійснення страхування ризиків для учасників біржового ринку.

6.4. Технологія Інтернет-трейдингу на біржовому ринку

Інтернет-трейдинг (internet trading) – це революціонізована система електронних торгів на біржовому ринку при використанні інтернету, як засобу зв'язку, що в останні роки отримав широке застосування. Це обумовлено широкомасштабним використанням інтернету серед населення, який відкрив доступ до торгів на біржі навіть для фізичних осіб. У свою чергу, розвиток мобільного зв'язку надав можливість здійснювати торгівлю не тільки через комп'ютерні термінали, а й з гаджетів, комунікаторів, ноутбуків тощо. Відомо, що доступ до торгів надається он-лайн брокером, який надає програмне забезпечення своїм клієнтам для зв'язку з біржею, з метою здійснення торгівлі.

Світовий біржовий ринок сьогодні представлений різноманітними електронними системи інтернет-трейдингу. До найдавнішої системи, що була розроблена для торгівлі ф'ючерсними і опціонними контрактами майже двадцять років тому належить система GLOBEX. Розробником цієї системи стала інформаційна компанія Reuters Ltd, запропонувавши обладнання та програмні продукти для двох провідних бірж США – Чиказької торгової та Чиказької товарної, що нині об'єднанні в CME GROUP. На початку термінали системи Globex були розміщені в офісах членів чиказьких бірж у містах Чикаго, Нью-Йорку, Лондоні та Парижі.

Для здійснення контролю за торгами в системі «Глобекс» був створений контрольний центр, який забезпечував реєстрацію користувачів, їхню ідентифікацію та запаролення, відкриття та закриття електронної торгівлі, забезпечення зв'язків клірингових палат з біржами та освоєння нових видів контрактів.

До терміналу системи «Глобекс» були підключені члени бірж не тільки індивідуальні, але й корпоративні. Система «Глобекс» з початку розроблялася, як система колективного користування. З введенням системи «Глобекс» в експлуатацію учасники бірж отримали здатність здійснення перехресних торгових операцій, тобто члени Чиказьких бірж укладали угоди на ф'ючерсні та опціонні контракти між собою, але й могли використовувати їх на решті бірж і навпаки. Великий успіх торгівлі в системі «Глобекс» спонукав її розробників до подальшого удосконалення. Через короткий період було введено в експлуатацію модернізовану систему «Глобекс-2», технологічною основою якої стала електронна платформа NSC, права розробки якої належить Паризькій фондовій біржі.

Кожний контракт у системі «Глобекс» проходить декілька послідовних рівнів:

- уведення наказів до терміналу «Глобекс»;
- перевірка через спеціальну контролюючу систему кредитоспроможності трейдерів (за параметрами напрацьованими членами розрахункової палати);
- підбір різних наказів покупців та продавців за алгоритмами «ціна-час»;
- відразу після заключення угод інформація про накази, що надійшли, відсилається знову назад на ті ж термінали, з яких дані відомості-накази надійшли. Тим часом, ще невиконані накази продовжують залишатися доти в системі, доки вони не виконаються чи будуть відкликані;
- відразу з часу укладання в системі контрактів всім продавцям, які приймають участь у торгах, надсилається інформація щодо останньої на цей момент ціни, за якою були продані товари і про кількість товарів, а також останні на ці моменти інформаційні дані про найкращі ціни щодо купівлі від пропозиції з вказаною кількістю товарів;
- після того як надходить підтвердження про укладені угоди, звіти спрямовуються до розрахункових палат, де здійснюється щоденний кліринг;
- у розрахунковій палаті, у відповідності до результатів угод, вносяться зміни до рахунків продавців і покупців відносно кількості відкритих на той час позицій і маржі.

Сьогодні систему «Глобекс-2» використовують біржі Південної і Північної Америки, а також Західної і Східної Європи. Вагомий внесок у розвиток електронних технологій біржової торгівлі належить Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFE), що розробила електронну систему LIFFE CONNECT, на базі якої здійснюється торгівля ф'ючерсами і опціонами на фінансові інструменти. Освоєння технології електронної системи торгівлі на цій біржі розпочалося з впровадження торгів ф'ючерсами і опціонами на цукор, коли практично всі угоди заключались з використанням електронної платформи «CONNECT».

Інтенсивне впровадження комп'ютерних торговельних систем суттєво вплинуло на процес злиття та поглинання бірж у світі. Згадана біржа LIFFE підписала угоду про об'єднання торговельних платформ з ф'ючерсною біржою Euronext NV, яка сама стала результатом злиття товарних та фондових бірж Амстердама, Парижа та Брюсселя. А вже у 2007 році до них приєдналась ще і Нью-Йоркська фондова біржа. Таким чином, виникла найбільша глобальна біржа світу NYSE EURONEXT, яка для здійснення біржових операцій використовує торговельну платформу «CONNECT». Особливістю даної системи є забезпечення повної анонімності торгівлі та виконання угод.

Головною рисою, характерною для електронного трейдингу є алгоритм, що застосовується при укладанні біржових угод. Як відомо, сучасні біржові електронні торговельні системи застосовують широко алгоритм ціна-час. Підбір продавців та покупців виконується на основі зіставлення цін у режимі поточного часу. Тобто система підбирає найкращу ціну (найвищу – для

продавців та найнижчу – для покупців), якщо зустрічається команда з однаковою ціною, то встановлюється та, що була введена раніше.

Діючі системи сучасного електронного біржового трейдингу побудовані за такою схемою, що охоплює три головні компоненти:

- центральна система, що надає зведення всієї ринкової інформації та виконання усіх наказів брокерів до центральної біржі;
- лінія зв'язку з біржею;
- робоча станція – брокера, через яку він бере інформацію, вводить накази щодо купівлі-продажу контрактів на біржу.

Основна вимога до функціонування систем електронного трейдингу є надійність та ефективність функціонування. Особливе значення в роботі системи має швидкість зв'язку під час передачі інформації.

Узагальнюючи світовий досвід використання комп'ютерних систем при забезпеченні торговельних операцій, необхідно відзначити значні переваги цього методу, а саме:

- економія витрат на здійснення біржових операцій;
- можливість обрати найкращу для клієнтів пропозицію;
- анонімність усіх торгів;
- можливість роботи одночасно на кількох біржових майданчиках, застосовуючи систему колективного користувача;
- залучення нових клієнтів.

Інтенсивний розвиток електронної торгівлі на світовому біржовому ринку наводить на думку, що найближчим часом може відбутись уніфікація існуючих комп'ютерних систем та розробка єдиного принципового підходу щодо діяльності електронних бірж і забезпечення сумісності різних електронних систем.

З нашого погляду, важливе значення матиме розробка нових програмних продуктів, що забезпечують і автоматизують нові етапи біржових операцій, до яких слід віднести удосконалення систем клірингових розрахунків.

Широке впровадження електронних систем при здійсненні торгівлі на біржах забезпечить в подальшу ефективну роботу біржового ринку.

Стосовно вітчизняного біржового ринку, то і тут відбуваються помітні зрушення щодо впровадження нових інформаційних технологій, які можуть кардинально змінити підходи до ведення бізнесу, відкрити нові можливості щодо його розвитку. Так, особливо помітні зрушення в освоєнні електронної біржової торгівлі відбуваються на ринку торгівлі цінними паперами.

На фондовій біржі ПФТС (перша фондова торгова система) впроваджена і успішно функціонує нова торговельна система PFTS NEXT (табл. 6.1).

У цій торговельній системі регламентовані є наступні вимоги щодо виставлення та експорту даних заявок/котирувань:

- активні заявки/котирування, що не забезпечили укладення угод, після закінчення торговельної сесії автоматично можуть скасуватись засобами торговельної системи;

Таблиця 6.1

Характеристика електронної системи 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

- можливе введення заявок/котирувань пакетно, тобто учасники в системі можуть заздалегідь виставляти підготовлені ними заявки/котирування;
- робоче місце PFTS Trade SE не може містити історії укладених та виконаних контрактів;
- учасники торгів можуть експортувати інформацію з наявних таблиць ПЗ PFTS Trade SE (у багатьох форматах CSV, dbf, xml, xls) упродовж торгового дня до моментів закінчення роботи у торговельній системі;
- реєстрація рахунків:
- при торгівлі державними облігаціями та деякими іншими цінними паперами, що зареєстровані в Національному Депозитарії, належать обов'язковій реєстрації, відкриті в депозитаріях Національного Банку України та Національному Депозитарії України відповідно, причому вони повинні реєструватись не пізніше 17:00 робочого дня, що передує торгам;
- Укладання та виконання угод:
- на ринку котирувань у режимі «Ринок котирувань» виконуються винятково за принципами «поставка проти оплати»;
- у котируваннях, адресованих для учасників торгів, кількість робочих днів може дорівнювати у котируванні від трьох до п'яти (K3, K4, K5);

- визначення щодо способів проведення розрахунків, що виставляються в цій системі котирувань використовуються відповідно до рішень дирекції біржі;



Рис. 6.5. Схема електронної технології торгів на Українській біржі

- у випадку акцептів котирувань із зобов'язанням щодо поставок або оплати цінних паперів у дні укладання угод (тобто «0») після 15:00 години торгових сесій, виконання відповідних зобов'язань має бути здійснено не пізніше ніж 12:00 години наступних робочих днів;

- під час здійснення найкращих котирувань на час закриття торгів, а також розрахунків ПФТС-індексу застосовують результати торгів виключно з режимами «Ринок заявок» та «Ринок котирувань»;

В інструкції з використання торговельної платформи PFTS NEXT чітко оговорені питання як можна анулювати угоди, виконання біржових угод, торгівлю облігаціями, можливого відхилення ціни тощо. Впровадження даної технології надало можливість різко наростити нові обсяги торгівлі цінними паперами, а біржі ставати центром на фондовому ринку країни.

Серйозним конкурентом для бірж на ринку впровадження електронного трейдингу для ПФТС стала Українська біржа – основний ринок акцій та ведучий центр фондової ліквідності та Інтернет-трейдингу. Ця біржа першою в країні освоїла ринок заявок, Інтернет-трейдинг, он-лайн розрахунків індексу, котирувань РЕПО та розрахунків через центральних контрагентів.

Принцип функціонування цієї технологічної схеми (рис. 6.6), здійснюється слідуючим чином, заявки приймаються біржею з робочих станцій, встановлених трейдерами професійними учасниками на ринку, так і через термінали Інтернет-трейдингу, підключених до торгових систем з використанням шлюзів.

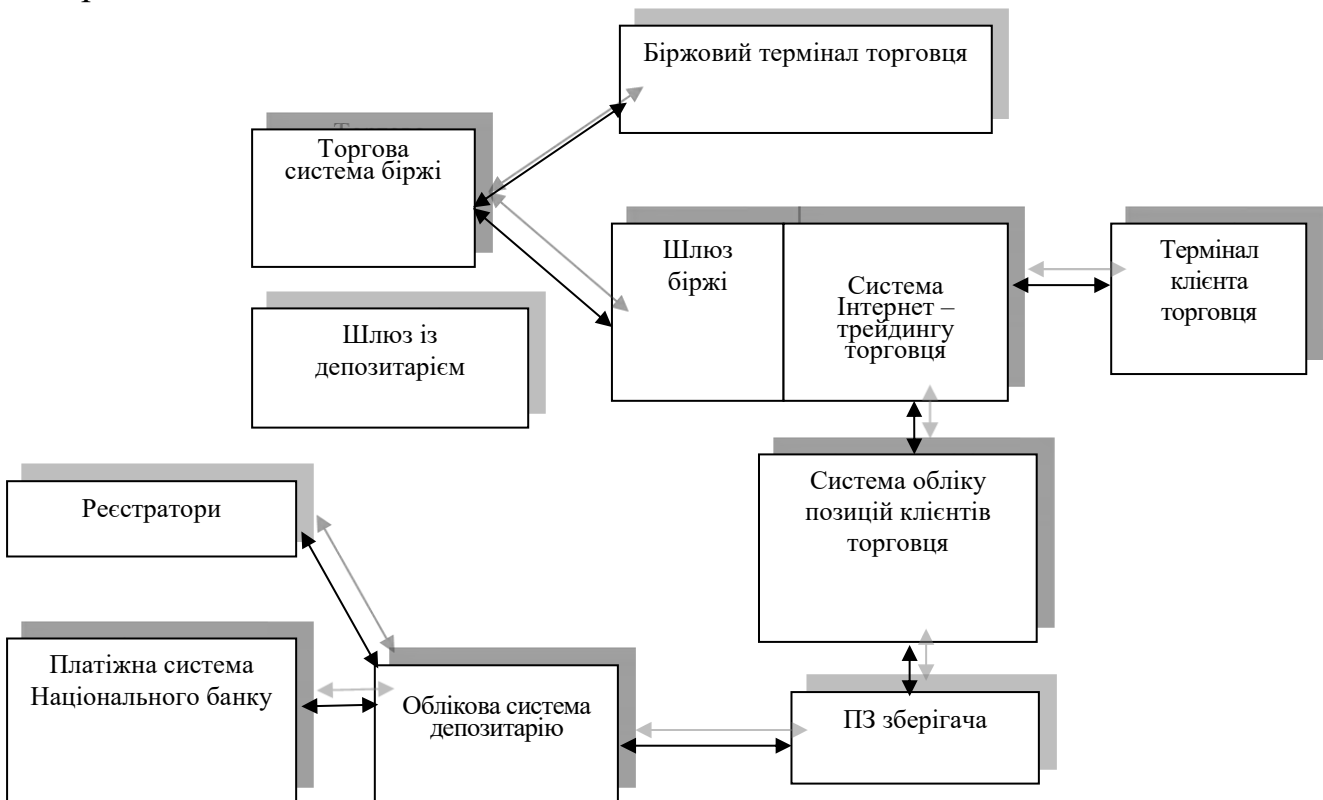


Рис. 6.6. Технологічна схема торгів на Українській біржі

Обов'язковою складовою системи є облік позицій клієнтів торговця за допомогою даних зберігача, а депозитарій в свою чергу зберігає в реєстрі цінні

папери, випущені в документальній формі, та стосовно обліків цінних паперів у бездокументальній формі, то зберігачі реєструють їх окремо. Всі кошти клієнтів розміщуються в Національному банку.

Важливим моментом для розвитку вітчизняного фондового ринку стало підключення до торгівлі системи GL NET всесвітньо відомої компанії SUN Gard. Ця торгівельна система на Українській біржі успішно запрацювала уже в перший рік її освоєння.

Технологічне рішення GL NET дає можливість доступу на вітчизняний ринок зарубіжним інвесторам і дозволяє українським брокерам надавати глобальним інвесторам послугу з торгівлі акціями вітчизняних підприємств і одночасно можливість для торгівлі на всіх електронних ринках світу.

На більшості вітчизняних товарних бірж освоєння прогресивної електронної торгової системи може лише поетапно впроваджувати застарілу торгіву технологію окремих елементів комп'ютерного забезпечення.

Такий стан з впровадженням електронної технологічної системи зумовлений багатьма факторами до яких слід віднести:

- низький рівень функціонування біржового ринку;
- багаточисельність товарних бірж, зайнятих обслуговуванням аграрного ринку;
- незацікавленість багатьох засновників бірж у впровадженні нових технологій торгів;
- недосконалу матеріально-технічну базу біржової торгівлі;
- торгівлю на товарних біржах лише спотовими і форвардними контрактами;
- виконання більшістю національних бірж невластивих їм функцій в ринковій економіці;
- відсутність підготовлених спеціалістів для освоєння та впровадження біржової системи електронного трейдингу.

Певна частка товарних бірж, особливо бірж, що торгують сільськогосподарською продукцією, розуміючи колосальну відстань від процесів, що характерні для світового біржового ринку, намагаються впровадити та удосконалити свої існуючі технології торгівлі. До таких бірж можна включити Аграрну біржу, Одеську товарну біржу, Вінницьку універсальну товарну біржу та інші.

На Одеській аграрній біржі була розроблена електронна технологія біржової торгівлі – Комп'ютерна програма «Електронна аграрна біржа» (свідоцтво №18532, видане Міністерством освіти і науки України).

В основу цієї технології торгівлі було покладено систему торгових електронних майданчиків (СТЕМ), що стали комплексом програмно-технічних засобів, що сприяли автоматизації процесів біржової діяльності на основі:

- організації (підготовки) біржової сесії;
- проведення та відображення результатів біржових торгів в електронному режимі через застосування мережі Інтернет;

- організацію та проведення клірингових розрахунків;
- забезпечення документообігу щодо договорів на придбання та реалізацію товарів, розрахунково-клірингову діяльність та торгівлю товарними деривативами;
- проведення за зобов'язаннями розрахунків;
- контроль та дотриманням правил біржової торгівлі за проведеними біржовими торгами;
- рівноправний доступ до участі на аграрному ринку всіх учасників та забезпечення на ньому конкуренції;
- регулярність проведення біржових торгів;
- доступність інформації та доступ до їх відображення через засоби масової інформації.

Система торгових електронних платформ являє собою комплекс незалежних інформаційних програмних продуктів, що впроваджуються поетапно і автономно працюють.

Таким чином, комп'ютеризація біржової діяльності означає ліквідацію меж і кордонів між біржею і рештою товарних і фінансових ринків, що дозволяє всім, хто бажає брати участь у біржовій торгівлі через комп'ютерну систему, а найголовніше – поширює доступ до створення єдиного ринкового середовища.

Контрольні запитання:

1. Що таке ширина, глибина та опірність ринку?
2. Які види біржових аукціонів ви знаєте?
3. Охарактеризуйте послідовність проведення операцій на вітчизняних товарних біржах у спотових майданчиках.
4. Яким біржовим документом регламентується процес біржової торгівлі?
5. Яке значення відводилось “тікету” під час укладання біржових контрактів?
6. Що включає в себе біржова сесія?
7. Охарактеризуйте технологію подвійного голосового аукціону та наведіть механізми торгівлі, що забезпечують зближення цін покупців і продавців під час торгівлі.
8. Яке значення має клірингова палата на біржовому ринку ф'ючерсної торгівлі?
9. Виділіть основні етапи освоєння електронної технології біржової торгівлі.
10. Вкажіть основні переваги інтернет-трейдингу?
11. Назвіть рівні системи електронних біржових торгів?

12. У чому Ви рахуєте є різниця між електронною торгівельною системою та електронною біржею?
13. Охарактеризуйте електронну біржу.
14. Назвіть електронні торгові системи, що використовуються на фондових біржах в Україні.
15. Вкажіть фактори, що стримують повноцінне використання інтернет-трейдингу в Україні.
16. Які основні системи електронних торгів діють на світовому біржовому ринку? Назвіть їх та дайте стислу характеристику.
17. Які основні компоненти інтернет-трейдингу ви можете навести?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Дегтярева О.И. Биржевое дело: учеб. / О.И. Дегтярева. – М. : Магистр, 2007. – С. 156–168.
2. Эволюция Интернет-трейдинга в России // Рынок ценных бумаг. – 2001. – №19/20. – С. 79–82.
3. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок / М.О. Солодкий. – К. : компринт, 2015, –482 с.
4. Сохацька О.М. Біржова справа: підруч. / О.М. Сохацька. – К. : Кондор, 2008. – С. 328–341.
5. Макарова М.В. Електронна комерція: посіб. / М.В. Макарова. – К. : “Академія”, 2002, – 272 с.
6. Балабанов И.Е. Электронная коммерция: учеб. / И.Е. Балабанов. – СПб.: Питер, 2011. – 336 с.

Зображення сучасних біржових залів та віддалених робочих місць брокерів

Додаток 6.2.

СПОТОВА ЗАЯВКА НА ПРОДАЖ

«__»_____ 2017 р.

Дійсна до «__»_____ 2017 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 партій, тонн	Ціна	Базис поставки (умови ІНКOTЕРМС)			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

Додаток 6.3.

« ____ » _____ 2017 р.

Дійсна до « ____ » _____ 2017 р.

Брокерська контора – ПОКУПЕЦЬ № :

Брокер-покупець №

Товар			Пропозиція					Регіон знаходження 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.

Додаток 6.4.

ФОРВАРДНА ЗАЯВКА НА КУПІВЛЮ

« _____ » _____ 2017 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 ІНКOTЕРМС- 2000		Тип пропозиції				
						код	місце	внутрішня	експортна	імпортна		

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. _____ підпис брокера

Прийнято РРВ УАБ _____

Додаток 6.5.

ФОРВАРДНА ЗАЯВКА НА ПРОДАЖ

«_____» _____ 2017 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	експортна	імпортна		

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. _____ підпис брокера

Прийнято РРВ УАБ _____

□ ЗАТВЕРДЖЕНО
Рішенням Біржової ради ПАТ «Українська Біржа»
(Протокол № 47 від «06» березня 2012 р.)

Д О Р Я Д О К ОДЕРЖАННЯ ДОСТУПУ ДО ЕЛЕКТРОННОЇ ТОРГОВЕЛЬНОЇ СИСТЕМИ (ЕТС) ПАТ «УКРАЇНСЬКА БІРЖА»

Цей Порядок регламентує допуск учасників торгів до електронної торговельної системи ПАТ «Українська біржа» (далі – «ЕТС») та наданням Біржею послуг з інформаційно-технічного забезпечення проведення біржових торгів в ЕТС.

Стаття 1. Терміни та визначення

Договір - Договір про інформаційно-технічне забезпечення, форма якого наведена в додатку № 1 до цього Порядку.

Клієнт – особа, яка уклала з Біржею Договір про інформаційно-технічне забезпечення.

Схема підключення – розділ Договору, в якому визначається найменування послуг, Програмного забезпечення та технічних засобів, які надаються Клієнту.

Перелік послуг – перелік, опис Програмного забезпечення та послуг інформаційно-технічного забезпечення в додатку № 2 до цього Порядку.

ПЗ - Програмне забезпечення.

Серверна частина ПЗ (Програмного забезпечення) - сукупність Програмного забезпечення та баз даних, які функціонують на комп'ютері(ях), що розміщені в офісі(ях) Біржі або інших юридичних осіб з якими Біржа має договірні відносини щодо інформаційно-технічного обслуговування, яке забезпечує можливість підтримання, зберігання, обробки та розкриття інформації, яка є необхідною для укладення та виконання угод з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Клієнтська частина ПЗ (Програмного забезпечення) - Програмне забезпечення, яке встановлюється на комп'ютері(ях) Клієнта або інших осіб, які отримали право на використання цього Програмного забезпечення, що дозволяє здійснювати обмін інформацією з серверною частиною відповідного Програмного забезпечення.

Інші терміни, які використовуються в цьому Порядку, розуміються та трактуються в розумінні термінів, які визначені в інших нормативних документах Біржі.

Стаття 2. Загальні положення

2.1. Біржа зобов'язується надати Клієнту послуги з інформаційно-технічного забезпечення в обсязі та на умовах, які визначені в цьому Порядку та Договорі.

2.2. В межах цього Порядку та Договору під послугами з інформаційно-технічного забезпечення визнається наступне:

- надання Клієнту Програмного забезпечення та технічних засобів, які є необхідними для здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, а також Програмного забезпечення та технічних засобів, які забезпечують отримання та обмін інформацією і електронними документами в процесі укладання та виконання угод;

- обслуговування програмних та технічних засобів, зазначених в Схемі підключення;

- інші послуги, зазначені в Схемі підключення або в додаткових угодах до Договору.

2.3. Замовлення на послуги здійснюється шляхом наданням Клієнтом Біржі письмового замовлення, на підставі якого між Клієнтом та Біржею здійснюється підписання Схеми підключення.

2.4. Зміни та доповнення до цього Порядку затверджуються рішенням Біржової ради. Відповідно до цих рішень Біржової ради Біржа має право в односторонньому порядку вносити зміни до Договору, повідомивши Клієнта за 30 календарних днів до дати набуття чинності цих змін та доповнень, за винятком випадків, визначених в пункті 2.5. цього Порядку. У випадку

відмови Клієнта від отримання послуг на нових умовах, Клієнт має право розірвати Договір у порядку, визначеному в пункті 2.6. цього Порядку.

2.5. У випадку, якщо зміни та доповнення не пов'язані зі зміною тарифів на послуги, що надаються, такі зміни та доповнення набувають чинності у порядку, який визначений рішенням Біржової ради. Інформація про зміни розміщується веб-сайті Биржі.

2.6. Биржа та Клієнт, які є сторонами Договору, мають право в односторонньому порядку його розірвати, письмово повідомивши іншу сторону Договору не пізніше ніж за 30 календарних днів до дати розірвання Договору. У випадку незгоди Клієнта зі змінами, які вносяться Биржею в цей Порядок та Договір, Клієнт має право розірвати договір в односторонньому порядку, повідомивши про це Биржу не пізніше ніж за 10 календарних днів до дати розірвання Договору.

2.7. Клієнт не має право передавати права та обов'язки за Договором третім особам без письмової згоди Биржі.

Стаття 3. Порядок надання послуг

3.1. Биржа забезпечує встановлення Клієнтської частини Програмного забезпечення, погодженого в Схемі підключення, за умови наявності у Клієнта (іншої особи, яка отримала право на користування Програмним забезпеченням) необхідних програмних та технічних засобів (Додаток 3 до цього Порядку) та виконання Клієнтом (іншою особою, яка отримала право на користування Програмним забезпеченням) інших дій, які є необхідними відповідно до цього Порядку.

3.2. Клієнт зобов'язаний здійснювати дії, які є необхідними для встановлення Програмного забезпечення.

3.3. Після отримання оплати за встановлення та реєстрацію Програмного забезпечення, Биржа протягом 10 робочих днів, наступних за днем зарахування грошових коштів на поточний рахунок Биржі, здійснює підключення Клієнта (іншої особи, яка отримала право на користування Програмним забезпеченням) до Серверної частини Програмного забезпечення, відповідно до цього Порядку та укладеного з Клієнтом Договору.

3.4. На письмовий запит Клієнта та за наявності технічної можливості Биржа надає Клієнту додаткові комплекти Клієнтської частини Програмного забезпечення у випадках та на умовах, визначених цим Порядком та оплатою відповідно до тарифів Биржі.

3.5. У випадку виникнення потреби, Биржа здійснює реєстрацію Клієнтської частини Програмного забезпечення, яка включає в себе надання імен та паролів користувачам, які є необхідними для доступу до Серверної частини відповідного Програмного забезпечення, внесення необхідних записів в базу даних Биржі відповідно до Схеми підключення.

3.6. У випадках, зазначених в Переліку послуг, Биржа зобов'язується надати Клієнту можливість попереднього тестування Програмного забезпечення та програмних засобів, які належать Клієнту в тестовій версії Програмного забезпечення. Встановлення Програмного забезпечення для попереднього тестування в тестовій версії Програмного забезпечення здійснюється Клієнтом самостійно. В цьому випадку встановлення Програмного забезпечення здійснюється в погоджені з Клієнтом терміни.

3.7. За результатами встановлення та реєстрації Клієнтської частини Програмного забезпечення на комп'ютер(и) Клієнта (інших осіб, які отримали право на користування Програмним забезпеченням) Биржа здійснює перевірку його працездатності. Послуги по встановленню Клієнтської частини Програмного забезпечення вважаються наданими, якщо Клієнт (інша особа, яка отримала право на користування Програмним забезпеченням) отримав можливість обміну інформацією з Серверною частиною Програмного забезпечення відповідно до узгодженої Схеми підключення, яка є невід'ємною частиною Договору.

Стаття 4. Обслуговування Програмного забезпечення та технічних засобів

4.1. Биржа здійснює обслуговування Програмного забезпечення та технічних засобів, перелік яких визначається відповідно до узгодженої з Клієнтом Схеми підключення.

4.2. Обслуговування Програмного забезпечення та технічних засобів здійснюється в такому обсязі:

4.2.1. Надання консультацій працівникам Клієнта з питань, які пов'язані з експлуатацією Програмного забезпечення. Надання консультацій здійснюється за допомогою електронної пошти або телефонного зв'язку під час проведення Торговельних сесій, який визначений в

нормативних документах Біржі. Для обміну додатковими матеріалами за домовленістю може бути використаний факсимільний зв'язок, ftp-сервер або пошта. Інформація про нові технології розміщується на веб-сайті Біржі.

4.2.2. У випадку розробки нових версій Програмного забезпечення, Біржа зобов'язується без додаткової оплати (за винятком випадків коли для встановлення нової версії є необхідним здійснити виїзд до Клієнта (іншої особи, яка має право користування Програмним забезпеченням) замінити версію встановленого Програмного забезпечення. Порядок и та час надання цієї послуги визначається Біржею.

4.3. Біржа має право самостійно визначати час проведення профілактичних робіт. На час проведення профілактичних робіт Біржа може припинити частково або повністю доступ Клієнта (іншої особи, яка має право користування Програмним забезпеченням) до Серверної частини відповідного Програмного забезпечення. Біржа зобов'язана інформувати Клієнта про всі планові перерви в роботі Серверної частини Програмного забезпечення та/або заходів зв'язку не пізніше ніж за 24 години до їх початку.

Стаття 5. Порядок оплати послуг Біржі

5.1. Вартість послуг визначається відповідно до тарифів Біржі. Тарифи за надання послуг з інформаційно-технічного забезпечення не включають в себе суму податку на додану вартість. Під час оформлення рахунків, сума зазначеного податку зазначається в окремому рядку, і додається до суми вартості наданої послуги.

5.2. Після укладання Договору, на підставі узгодженої Схеми підключення, Біржа виставляє рахунок на оплату послуг щодо встановлення, налагодження та реєстрації Програмного забезпечення.

5.3. Оплата за абонентське обслуговування здійснюється щомісячно, авансом. Рахунки на абонентське обслуговування Біржа виставляє щомісячно, не пізніше, ніж за 10 календарних днів до початку місяця, який підлягає оплаті, при цьому оплата повинна бути здійснена не пізніше останнього робочого дня місяця, який передувє місяцю, за який здійснюється оплата.

5.4. Інші платежі здійснюються після надання відповідних послуг. Сума зазначених платежів включається Біржею до чергового рахунку на абонентське обслуговування.

5.5. Клієнт зобов'язаний здійснити оплату послуг на підставі виставлених йому рахунків. Оформлення рахунків (валюта платежу) та їх оплата здійснюється в українській гривні.

5.6. Клієнт оплачує роботи, що пов'язані з встановленням Програмного забезпечення за адресою, яка зазначена в Схемі підключення, роботи по технічній підтримці, якщо необхідність здійснення таких робіт виникла не з вини Біржі, а також відшкодовує всі витрати Біржі, які пов'язані зі здійсненням таких робіт (витрати на відрядження працівника Біржі, транспортні витрати, тощо).

5.7. Клієнт оплачує роботи, що пов'язані з усуненням неполадок, які виникли в зв'язку з несанкціонованим втручанням в роботу обладнання та Програмного забезпечення, встановленого Біржею відповідно до Схеми підключення, які проводяться за адресою Клієнта (іншої особи, яка має право користування Програмним забезпеченням), а також відшкодовує всі витрати Біржі, які пов'язані зі здійсненням таких робіт (витрати на відрядження працівника Біржі, транспортні витрати, тощо).

5.8. Оплата щомісячних платежів починає нараховуватися з дати підключення Клієнтської частини Програмного забезпечення, встановленого на комп'ютері (ах) Клієнта, до Серверної частини відповідного Програмного забезпечення. Якщо в перший місяць після підключення послуга надавалася менш ніж 15 календарних днів, Клієнт сплачує половину суми відповідного тарифу. Якщо в перший місяць після підключення послуга надавалася 15 та більше календарних днів, Клієнт сплачує повну суму відповідного тарифу.

5.9. Всі зміни, що пов'язані з кількістю, видом послуг, що надаються, а також способом підключення Клієнта, оформлюються підписанням нової Схеми підключення. З дати підписання нової Схеми підключення, попередня Схема підключення втрачає чинність.

Послуга, що зазначена в цьому пункті, надається Клієнту після її оплати.

5.10. Під час проведення профілактичних робіт, якщо їх тривалість становить не більше трьох робочих днів підряд, оплата послуг здійснюється в повному обсязі. У випадку, якщо тривалість профілактичних робіт становить більш ніж три робочі дні підряд, оплата послуг здійснюється пропорційно часу їх надання.

5.11. Послуги вважаються такими, що надавалися належним чином, якщо протягом 3 (трьох) робочих днів після закінчення календарного місяця, в якому вони надавалися, до Біржі не будуть пред'явлені претензії про неналежно надані послуги, оформлені відповідно до статті 9 цього Порядку.

Стаття 6. Інформація

6.1. Клієнт не має права розкривати надану йому інформацію щодо паролів доступу до Програмного забезпечення, яка була йому надана Біржею, за винятком випадків передання Клієнтами прав на використання Програмного забезпечення третіми особами у випадках та на умовах, визначених цим Порядком.

6.2. Клієнт зобов'язаний забезпечити збереження (нерозповсюдження) такої інформації особою, якій Клієнт надав право користування Програмним забезпеченням.

6.3. Клієнт зобов'язаний негайно інформувати Біржу про факт втрати та/або розкриття такої інформації стороннім особам. При цьому Клієнт несе повну відповідальність за розкриття такої інформації на наслідки такого розкриття.

6.4. З метою врегулювання процесу використання інформації, що передається згідно цього порядку та в межах Договору, встановлюються наступні режими використання наведених нижче категорій інформації:

6.4.1. «Інформація про стан ринку» - інформація яка містить:

- зведену інформацію про стан ринку по кожному цінному паперу та фінансовому інструменту;

- ціну найкращих пропозицій на купівлю та продаж;

- ціну останньої угоди;

- обсяг останньої угоди;

- загальний обсяг угод за день;

- ціну останньої угоди на кінець попереднього дня;

- деталізовану інформацію щодо пропозицій на купівлю та продаж; по кожній пропозиції: код цінного паперу, похідному від нього інструменту (в тому числі стандартному контракту) та іншому інструменту, код учасника, тип пропозиції (купівля або продаж), обсяг пропозиції, додаткові умови оплати та перевеєстрації цінного паперу.

6.4.2. «Внутрішня інформація» - інформація яка є недоступною Клієнтам, але яка зберігається в базах даних з метою контролю за діяльністю Клієнтів та використовується під час вирішення конфліктних ситуацій, які можуть виникнути між Клієнтами, а також в інших випадках, визначених внутрішніми документами Біржі.

6.5. Інформація про стан ринку та Внутрішня інформація є власністю Біржі.

6.6. Клієнт, а також особи, яка має право користування Програмним забезпеченням, мають право розкривати іншим особам наступну інформацію про цінні папери та фінансові інструменти, яка відноситься до Інформації про стан ринку, а саме, про:

- ціну найкращої пропозиції на купівлю;

- ціну найкращої пропозиції на продаж;

- ціну останньої угоди;

- обсяг останньої угоди;

- загальний обсяг угод за день.

6.7. Розкриття інформації іншим особам, яка зазначена в пункті 6.6. цього Порядку, повинно здійснюватися не раніше 15-ти хвилин з моменту її отримання Клієнтом (іншою особою, яка отримала право на користування Програмним забезпеченням) з зазначенням джерела отримання у наступному вигляді «Інформація ПАТ «Українська біржа». При цьому Клієнт зобов'язаний повідомляти Біржі про умови такого розкриття протягом 15-ти робочих днів, наступних за днем розкриття інформації.

6.8. Клієнт (інша особа, яка отримала право користування Програмним забезпеченням), має право розкривати інформацію, яка є похідною Інформації про стан ринку, тільки при умові дотримання умов розкриття такої інформації, визначених в пункті 6.7. цього Порядку.

6.9. Розкриття інформації, яка не передбачена пунктом 6.6. цього Порядку, не допускається без попереднього узгодження з Біржею. При цьому під узгодженням розуміється отримання від Біржі письмового документу (в довільній формі), який містить дозвіл на можливість розкриття відповідної інформації.

6.10. Клієнт має право в порядку та на умовах, встановлених законодавством України, розкривати інформацію, що містить звіт про укладені Клієнтом угоди, яка була отримана ним за допомогою Програмного забезпечення.

6.11. Біржа не має права розкривати Клієнту (іншій особі, яка отримала право користування Програмним забезпеченням) інформацію про дії інших Клієнтів за винятком Інформації про стан ринку, яка визначена стандартними функціональними можливостями відповідного Програмного забезпечення.

6.12. Обсяг та тип іншої інформації, яка надається Біржею Клієнту (іншій особі, яка отримала право користування Програмним забезпеченням), визначається відповідно до внутрішніх документів Біржі і можуть бути змінені Біржею самостійно в будь-який час.

Стаття 7. Право користування Програмним забезпеченням

7.1. Біржа на виключній основі надає Клієнту право (ліцензію) на використання Програмного забезпечення способом, який зазначений в технічній документації.

При цьому Клієнт не має права модифікувати, адаптувати, копіювати, розкомпанувати, декомпілювати Програмне забезпечення, а також не вносити будь-які зміни в Програмне забезпечення та створювати від нього похідні продукти.

7.2. Клієнт у випадках та на умовах, передбачених цим Порядком, має право на виключній основі надавати третім особам право на використання Програмного забезпечення (субліцензію) без права його наступної передачі (розповсюдження).

У випадку надання Клієнтом субліцензії на Програмне забезпечення третім особам, Клієнт зобов'язаний забезпечити те, що б ці особи не модифікували, не адаптували, не копіювали, не розкомпанували, не декомпілювали, не вносили будь-які зміни в зазначене Програмне забезпечення, не створювали похідні продукти від нього, а також дотримувались інші вимоги цього Порядку.

7.3. В разі припинення дії Договору Клієнт, а також інші особи, які отримали право користування Програмним забезпеченням, втрачають права на зазначене Програмне забезпечення.

В цьому випадку Клієнт зобов'язаний забезпечити знищення всіх його копій, в тому числі тих, що були передані в користування третім особам.

Стаття 8. Відключення Клієнта від Серверної частини Програмного забезпечення

8.1. Відключення Клієнта від Серверної частини Програмного забезпечення, яке здійснює Біржа, припиняє доступ Клієнта та всіх осіб, яким Клієнт передав право користування Програмним забезпеченням, до Серверної частини Програмного забезпечення.

8.2. Відключення від Серверної частини Програмного забезпечення може бути тимчасовим або остаточним. Рішення про відключення приймає повноважний орган Біржі.

8.3. Підставами для відключення Клієнта від Серверної частини Програмного забезпечення є:

- порушення Клієнтом внутрішніх документів Біржі;
- порушення Клієнтом умов Договору.

8.4. Відсутність доступу Клієнта до Серверної частини Програмного забезпечення в зв'язку з технічними неполадками, не є відключенням Клієнта від Серверної частини Програмного забезпечення.

8.5. У випадку прийняття повноважним органом Біржі рішення про тимчасове відключення Клієнта від Серверної частини Програмного забезпечення, рішення про повторне підключення приймається після усунення порушень, які були допущені Клієнтом.

8.6. У випадку затримання оплати Клієнтом послуг Біржі більш ніж на один календарний місяць, Біржа має право, в односторонньому порядку розірвати Договір з Клієнтом.

Стаття 9. Порядок розгляду спорів

9.1. У випадку виникнення спору, який є наслідком порушення сторонами умов Договору, до звернення в суд, Біржа та Клієнт повинні попередньо врегулювати спір в претензійному порядку. Претензія та відповідь на заявлену претензію оформлюються в письмовій формі та направляються сторонами з використанням засобів зв'язку, які забезпечують фіксацію доставки документу, або передаються під розпис.

В претензії зазначається:

- вимоги заявника ;
- сума претензії та її обґрунтований розрахунок (якщо претензія має грошову оцінку)
- обставини, на яких базуються вимоги та докази, що їх підтверджують;
- перелік документів та інших доказів, які додаються до претензії;
- інші відомості, які є необхідними для врегулювання спору.

9.2. Претензія розглядається протягом 7 (семи) робочих днів, наступних після дати її отримання. У відповіді на претензію зазначається – визнаються чи не визнаються та в якому обсязі (повністю або частково) вимоги, які були зазначені в претензії.

У відповіді на претензію зазначається:

- обґрунтовані мотиви відмови з посиланням на відповідні нормативні акти;
- докази, які обґрунтовують відмову;
- перелік документів та доказів, які додаються до відповіді.

9.3. У випадку повної або часткової відмови від задоволення вимог претензії, фактичного незадоволення визнаної претензії або не отримання відповіді на претензію у встановлений термін, заявник за вирішенням спору має право звернутися в суд.

Стаття 10. Відповідальність

10.1 Біржа не несе відповідальність за дії осіб та установ, які призвели до неможливості виконання Біржею умов Договору у випадку, якщо діяльність таких осіб та установ, не може бути під контролем Біржі.

10.2. Сторона за Договором, зобов'язана відшкодувати іншій стороні прямі збитки, які виникли невиконанням або неналежним виконанням винною стороною умов Договору.

Додаток № 1

До Порядку одержання доступу до
Електронної торговельної системи (ЕТС)
ПАТ «Українська біржа»

ДОГОВІР
про інформаційно-технічне забезпечення

м. Київ «___» _____ 200__ р.

Публічне акціонерне товариство «Українська біржа» (далі – «Біржа»), в особі Голови Правління _____, який діє на підставі Статуту, з однієї сторони, та _____ (далі – «Клієнт»), в особі _____, який діє на підставі _____, з іншої сторони, (разом – «Сторони»), уклали цей Договір про наступне:

1. Цей Договір укладений відповідно до Порядку одержання доступу до Електронної торговельної системи Публічного акціонерного товариства «Українська біржа» (далі – «Порядок»), який діє на момент укладення Договору.
2. Цим Сторони свідчать про те, що дають згоду на всі правовідносини, що випливають з умов Договору, а також дають згоду застосовувати норми та принципи, які встановлені Порядком. Терміни, які використовуються в Договорі, трактується відповідно до Порядку.
3. Біржа бере на себе зобов'язання надавати Клієнту послуги інформаційно-технічного забезпечення, зазначені в Схемі підключення, яка підписана Сторонами, і в невід'ємною частиною Договору. Обсяг та порядок надання послуг визначені в Порядку.
4. Клієнт бере на себе зобов'язання оплачувати надані йому послуги згідно діючих тарифів Біржі. Оплата за надані послуги здійснюється відповідно до положень Порядку.
5. Договір набуває чинності з дати підписання Сторонами і діє до ___ грудня 200__ року. Якщо за десять календарних днів до дати закінчення Договору, Сторони не повідомлять про припинення відносин, Договір вважається пролонгованим на новий календарний рік на таких же умовах. Кількість пролонгацій необмежена.
6. Всі документи, якими Сторони обмінюються під час дії Договору, передаються способом, який дозволяє підтвердити доставку документу іншій Стороні.
7. Договір укладений в двох оригінальних примірниках, які мають однакову юридичну силу, по одному примірнику кожній Стороні.
- 8*. Сторони свідчать про те, що Біржа до укладення цього договору надала Клієнту доступ до інформації, що зазначена в пп.1, 2, 5, 6 частини другої статті 12 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», а Клієнт прийняв цю інформацію до відома.

Біржа	Клієнт
ПАТ «Українська біржа»	
Адреса: поштовий індекс 01601, м. Київ, Шовковична, 42-44	
ПІР 26500301016120 в ПАТ БТБ Банк в м. Києві, МФО 321767	
Код ЄДРПОУ 36184092	
ІПН 361840926552	
Свідоцтва платника ПДВ № 100308018 від 08.11.2010 р	
Платник податку на загальних умовах	
Голова правління _____	

*Пункт внесений на підставі рішення Правління ПАТ «Українська біржа» (протокол № 43 від 07.11.2012р.).

Додаток до Договору № _____
Від «__» _____ 200__ року

Схема підключення

«__» _____ 200__ г.

Найменування Клієнта: _____
Код: _____

I. Перелік послуг, які надаються Клієнту:

1. Адреса: _____

Робочі станції / шлюзи

№	Найменування	Режим станції	Матеріали

Мережа Біржі

Доступ здійснюється через: _____

IP-адреса: _____

Резервний канал зв'язку: _____

IP-адреса: _____

Додаткові послуги / коментар

№	Найменування	Ціна	Кількість	Одиниця виміру

2. Адреса: _____

Робочі станції / шлюзи

Мережа Біржі

Додаткові послуги / коментар

☐ II. Перелік абонентських та транзакційних платежів

№	Найменування	Кількість

Від Біржі

Від Клієнта

ПЕРЕЛІК ПОСЛУГ

I. Робочі станції і шлюзи

Робоча станція/Термінал – Клієнтська частина Програмного забезпечення, яка встановлена та працює на персональному комп'ютері Клієнта, яка надає можливість інтерактивного обміну інформацією про котировки та угоди з цінними паперами. В разі зміни режиму Робочої станції сплачується різниця за тарифами за здійснення реєстрації та обслуговування відповідних станцій.

- 1.1. *Робоча станція в режимі торгівлі* надає можливість перегляду всіх заявок, звіту про угоди, подання власних заявок в межах торгів, що проводить Біржа. Встановлюється тільки учасникам торгів відповідно до Правил БАТ «Українська Біржа».
- 1.2. *Робоча станція в режимі перегляду /Клієнтська станція* надає можливість перегляду всіх заявок в межах торгів цінними паперами. Може бути встановлена в якості додаткової станції учасникам торгів, згідно з Правилами ПАТ «Українська Біржа», клієнтам учасників торгів, а також іншим особам, в тому числі регулятору ринку цінних паперів. Клієнт має право на підставі субліцензії передати право користування Клієнтською станцією третім особам, на умовах, визначених цим Порядком.
- 1.3. *Резервування Робочої станції ETC* – тимчасове відключення зареєстрованих Робочих станцій. При цьому повнення послуг здійснюється без оплати за реєстрацію.
- 1.4. *Шлюз* – Програмне забезпечення, яке надає можливість обміну даними між Серверною частиною Програмного забезпечення (Торговельною системою) та Програмним забезпеченням Клієнта.
Встановлення даного Програмного забезпечення Клієнту здійснюється тільки після позитивного попереднього тестування Програмного забезпечення Клієнтом в тестовій мережі. Клієнт має право використовувати дане Програмне забезпечення тільки при наявності у нього не менш ніж одна, встановлена на окремому комп'ютері Робоча станція в режимі торгівлі.
За допомогою даного Програмного забезпечення Клієнт може подавати заявки на укладення угод в торгову систему з частотою не більш ніж 240 заявок в хвилину. У випадку порушення Клієнтом цієї вимоги, протягом 1 хвилини Біржа відключає Програмне забезпечення від Торговельної системи терміном на 15 хвилин, попередивши Клієнта про відключення. У випадку повторного порушення цієї вимоги протягом однієї торговельної сесії, Біржа відключає Програмне забезпечення від Торговельної системи терміном на 1 годину. У випадку третього порушення протягом однієї торговельної сесії, Біржа відключає Програмне забезпечення від Торговельної системи до з'ясування причин порушення Клієнтом зазначених вище вимог та усунення ним цих порушень.
- 1.5. *Проміжний сервер* – Клієнтська частина Програмного забезпечення, яка встановлюється та працює на комп'ютері Клієнта з метою зменшення навантаження на канал зв'язку між Клієнтом та Біржею. Встановлення даного Програмного забезпечення є доцільним у випадку, коли кількість Робочих станцій та Шлюзів, встановлених у Клієнта становить більше п'яти.

II. Мережа Біржі

Мережа Біржі – сукупність технічних заходів телекомунікацій та ліній зв'язку, які є у власності та/або під контролем Біржі, та забезпечує доступ Клієнта до Серверної частини Програмного забезпечення.

- 2.1. *Доступ через виділений канал зв'язку*
- 2.2. *Доступ через захищений канал зв'язку мережі Інтернет (VPN Client)*
- 2.3. *Доступ через мережу Інтернет*
Даний тип доступу є можливим тільки для підключення Робочої станції в режимі перегляду або Клієнтської станції.
- 2.4. *Встановлення та налагодження обладнання мережі.*

У випадку підключення до мережі Біржі через виділений канал зв'язку, є необхідним встановлення маршрутизатора.

Вимоги до маршрутизатору:

- маршрутизатор повинен бути вироблений компанією Cisco;
- версія Програмного забезпечення маршрутизатора повинна бути не нижче 12.3;
- маршрутизатор не повинен бути підключеним до будь-якого провайдеру Інтернет або іншої мережі публічного доступу, і повинен використовуватися тільки для з'єднання локальної мережі Клієнта та мережі Біржі;
- Клієнт повинен передати маршрутизатор під управління Біржі (тобто надати пароль на вхід до маршрутизатора та пароль на зміну конфігурації);
- настройку маршрутизатора здійснюють фахівці Біржі.

III. Додаткові послуги

3.1. *Вид факівця* .

IV. Строковий ринок

- 4.1. *Термінал строкового ринку* - Клієнтська частина ПО, яка встановлена і працює на персональному комп'ютері та надає доступ до інформації про стан ринку, можливість інтерактивного обміну інформацією щодо ~~хеджових~~ похідних фінансових інструментів та укладених договорів з похідними фінансовими інструментами на торгах Біржі. Право користування Терміналом строкового ринку надається шляхом надання Імені Користувачу (логіну).

В разі зміни режиму терміналу - Переглядового терміналу на Торговий термінал - сплачується різниця між тарифами за реєстрацію та обслуговування відповідних терміналів (логінів).

В разі зміни режиму терміналу - з Торгового терміналу на Переглядовий термінал - різниця в тарифах Клієнту не повертається.

- 4.1.1. *Торговий термінал* - Клієнтська частина ПО, яка встановлена і працює на персональному комп'ютері та надає доступ до інформації про стан ринку, можливість перегляду всіх заявок та угод, можливість подання та відкликання заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами.

Для забезпечення обміну даними Торгового терміналу з серверною частиною ПО Торговельної системи використовується Основний логін.

Основний логін – від Імені Користувача (логіна), використання якого під час користування Терміналом дозволяє отримати інформацію про стан ринку, надає можливість здійснювати перегляд всіх заявок, здійснювати подання або відкликання заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами.

- 4.1.2. *Переглядовий термінал* - Клієнтська частина ПО, яка встановлена і працює на персональному комп'ютері і надає доступ до інформації про стан ринку, надає можливість здійснювати перегляд всіх заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами. Переглядовий термінал може бути встановлений будь-яким особам.

Для забезпечення обміну даними Переглядового терміналу з серверною частиною ПО Торговельної системи використовується Переглядовий логін.

Переглядовий логін – від Імені Користувача (логіна), використання якого під час користування Терміналом дозволяє отримати доступ до інформації про стан ринку, надає можливість здійснювати перегляд всіх заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами.

- 4.2 *Шлюз строкового ринку* – програмне забезпечення, яке надає можливість обміну даними між Серверною частиною ПО Торговельної системи в межах торгів похідними фінансовими інструментами і сертифікованою брокерською системою ~~інтернет-трейдингу~~.

Клієнт (якщо він є Учасником торгів строкового ринку) має право використовувати дане ПО тільки при умові наявності у нього одного Торгового терміналу строкового ринку, встановленого на окремому комп'ютері

Біржа надає право користування вказаного програмного забезпечення з використанням Імені Користувача (логіна) і відповідного йому пароля доступу. Обсяг прав щодо користуванням зазначеним програмним забезпеченням визначається в залежності від виду Імені Користувача (логіна) – Основний логін, Переглядовий логін, ~~Транзакційний логін~~.

В разі зміни виду Імені Користувача (логіна), що вплинуло на збільшення тарифів, Клієнт зобов'язується сплатити різницю між тарифами за реєстрацію та абонентське обслуговування. В разі зміни виду Імені Користувача (логіна), що вплинуло на зменшення тарифів, різниця між тарифами Клієнту не повертається.

4.2.1. **Основний логін** – вид Імені Користувача (логіна), використання якого дозволяє під час користування Шлюзом строкового ринку отримати інформацію про стан ринку, надає можливість здійснювати перегляд всіх заявок, здійснювати подання або відкликання заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами.

Під час використання Основного логіна Клієнт може подавати та відкликати заявки на здійснення угод (пропускна можливість) з частотою не більш ніж 30 заявок за секунду.

4.2.2. **Переглядовий логін** – вид Імені Користувача (логіна), використання якого дозволяє під час користування Шлюзом строкового ринку отримати доступ до інформації про стан ринку, надає можливість здійснювати перегляд всіх заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами. Переглядовий логін може бути наданий будь-яким особам.

4.2.3. **Транзакційний логін** – вид Імені Користувача (логіна), використання якого дозволяє під час користування Шлюзом строкового ринку отримати можливість перегляду заявок та угод, а також можливість подання та відкликання заявок в межах торгів похідними фінансовими інструментами. Під час використання ~~Транзакційного~~ логіну Клієнт може подавати та відкликати заявки на здійснення угод (пропускна можливість) з частотою не більш ніж 30 заявок за секунду.

V. **Інше**

Додаткове обладнання та додаткові послуги, які не включені в цей Перелік послуг, надаються Клієнту за домовленістю та зазначаються в Схемі підключення.

Додаток № 3
До Порядку одержання доступу до
Електронної торговельної системи (ЕТС)
ПАТ «Українська біржа»

ПЕРЕЛІК

вимог до програмних та технічних засобів, які є необхідними
для встановлення Клієнтської частини Програмного забезпечення

Вимоги до комп'ютера для Робочої станції

Найменування	Мінімальне значення	Значення, що рекомендується
Процесор	Pentium-4 1 ГГц	Pentium-4 1,7 ГГц
Оперативна пам'ять	1 Гбайт	1 Гбайт
Вільне місце на вінілестері	100 Мбайт	200 Мбайт
Відеокарта	1024*768 High color	1280*1024 High color
Монітор	17 дюймів	21 дюймів
Мережева карта	Ethernet 10 Мбайт або модем 56,6 К	Ethernet 100 Мбайт
Операційна система	Windows Professional 2000/XP Підтримка протоколу TCP/IP	Windows Professional 2000/XP Підтримка протоколу TCP/IP
Джерело безперервного живлення	Потужність не менш, ніж 250VA	Потужність не менш, ніж 250VA

2. Вимоги до комп'ютеру для Шлюзу



Найменування	Мінімальне значення	Значення, що рекомендується
Процесор	Pentium-4 1 ГГц	Pentium-4 1,7 ГГц
Оперативна пам'ять	1 Гбайт	1 Гбайт
Вільне місце на вінілестері	300 Мбайт	2 Гбайт
Мережева карта	Ethernet 10 Мбайт	Ethernet 100 Мбайт
Операційна система	Windows Professional 2000/XP, Windows Server 2000/2003 Підтримка протоколу TCP/IP	Windows Professional 2000/XP, Windows Server 2000/2003 Підтримка протоколу TCP/IP
Джерело безперервного живлення	Потужність, не менш ніж 250VA	Потужність, не менш ніж 250VA

3. Варіанти підключення до мережі Біржі

1. Виділений канал

Даний варіант дозволяє учаснику торгів стати членом внутрішньої приватної IP-мережі Біржі. Технічні рішення, які використовуються Біржею, забезпечують максимальні зручність, надійність, швидкість та конфіденційність інформації.

2. Доступ через Internet (VPN Client)

Даний варіант дозволяє учаснику торгів використовувати доступ до мережі Інтернет, який в нього вже є. Обираючи цей спосіб доступу, учасник бере на себе ризики, що можуть

виникнути, оскільки мережа Internet є публічною мережею з негарантованою доставкою даних.

Вимоги до пропускної можливості каналу зв'язку:

мінімально - 128 Кбіт/сек

рекомендовано - 256 Кбіт/сек

Навантаження на канал зв'язку залежить від кількості робочих станцій та шлюзів. У випадку, коли сумарна кількість робочих станцій та шлюзів перевищує 5, то рекомендовано встановлення проміжного серверу доступу з метою оптимізації трафіку.

Для мережевих з'єднань використовується порт 2041.

4. Збільшення надійності та резервування.

З метою збільшення надійності доступу до Біркі, рекомендовано використовувати резервування критичних компонент - каналів зв'язку, мережевого обладнання та проміжних серверів доступу.

РОЗДІЛ 7

БІРЖОВІ АКТИВИ

- 7.1. Класифікація біржових активів.
- 7.2. Характеристика біржових активів.
- 7.3. Біржові фінансові інструменти.

Ключові слова: біржові активи, речові біржові товари, фінансові інструменти, біржові товари, товарознавство біржових товарів

7.1. Класифікація біржових активів

Біржовий актив – це товар, що є об'єктом біржової торгівлі. Не будь-який з числа існуючих в економіці активів може продаватися і купуватись на біржі, а лише той, який відповідає певним вимогам.

По-перше, біржова торгівля проводиться за відсутності товару. Відповідно, актив, що продається і купується на біржі має бути стандартним, тобто, відповідати встановленим вимогам по якості, кількісним параметрам. Стандартизація біржових товарів робить їх взаємозамінними по певних групах.

По-друге, біржі торгують тільки великими партіями товарів. Це означає, що біржовий товар характеризується масовістю випуску.

По-третє, біржова торгівля характеризується вільним ціноутворенням. Тому до біржових товарів відносяться лише ті, на які може вільно встановлюватись ціна. У світовій практиці виділяють дві основні групи товарів:

- речові;
- неречові.

Кожен з названих класів повинен відповідати низці вимог (рис. 7.1.):

- масовість;
- стандартність;
- вільне ціноутворення.

На біржовому ринку постійно відбувається оцінювання вартості реальних товарів, цінних паперів, валюти та інших фінансових інструментів.

Світова біржова практика трактує поняття біржовий актив досить широко, що викликано з віднесенням до цієї групи не тільки, власне, фізичних активів, а й багато чисельних контрактів фінансової інженерії.

Діюче у вітчизняній практиці визначення поняття «біржовий товар» – це не вилучений з обігу біржовий актив певного класу і якості (якісних характеристик) або стандартний договір чи інший контракт, що гарантує право

на використання цього активу і допущений у встановленому порядку до біржових торгів (купівлі-продажу через біржову платформу) потребує доповнення і внесення змін.

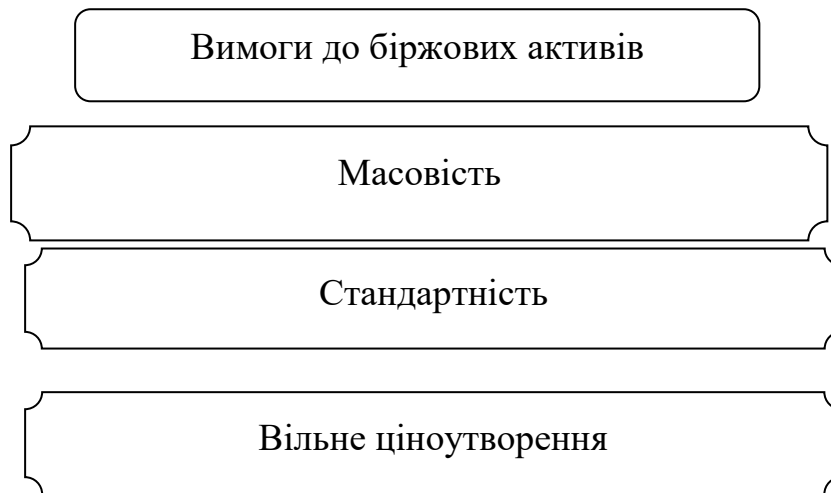


Рис. 7.1. Перелік вимог до біржових товарів

Вище наведене визначення можна розглядати, як таке, що цілковито відображає сутність. Нині потрібно врахувати ті величезні зміни, що відбулися за останні роки відносно категорії реальний товар у номенклатурі біржових товарів.

Якщо звернути увагу на такі види біржових активів, що сьогодні торгуються на біржах, як індекси зведених біржових цін, деривативи на погоду, відсоткові ставки за державними облігаціями стає досить зрозумілим, що характеристики не відповідають приналежності до біржового товару. Якщо розглянути визначення такого біржового товару, як індекс цін – це число, що відображає поточний стан цін на біржові товари певного виду активу, а отже торгівля індексом базується на прогнозуванні зміни цін загалом на ринках, а не ціни одного виду товару. Це стосується і процентних ставок за державними видами облігацій.

У той же час технологія біржової торгівлі інструментами фінансової інженерії не відрізняється від торгівлі речовими товарами та фінансовими інструментами. Беручи до уваги наведену аргументацію, потребує уточнення поняття «біржовий актив».

Біржовий актив – це реальний актив, валюта, цінні папери, інструменти фінансової інженерії, що відповідають затвердженим вимогам торгівлі на біржах.

Виокремлюють три основні види біржових активів (рис. 7.2.):

- речові;
- фінансові інструменти;
- іноземна валюта.

У кожному із названих видів не всі біржові активи можуть стати об'єктом торгівлі на біржах, а лише ті, що відповідають затвердженим вимогам.

У процесі розвитку біржової торгівлі кількість біржових активів збільшується і ускладнюється, у першу чергу це стосується групи цінних паперів. З впровадженням відсоткових ф'ючерсів, ф'ючерсних контрактів на фондові індекси перелік груп різко збільшився.

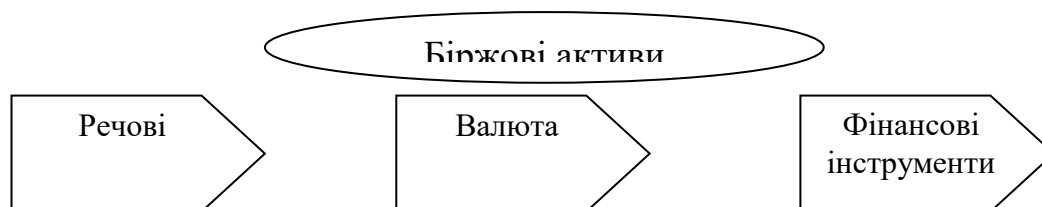


Рис. 7.2. Види біржових активів

Об'єктами біржової торгівлі, поряд з реальними товарами, цінними паперами все більшою мірою стають інструменти фінансової інженерії, що обумовлено нестабільністю світової економіки. У минулому столітті провідне місце в біржовій торгівлі належало контрактам з реальним товаром, а нині частка контрактів з фінансовими інструментами, у світовій біржовій торгівлі, стала переважаючою.

Якщо зробити спробу чітко сформулювати визначення біржового товару, то до них слід віднести не вилучений з обігу товар певного виду і якості, а також стандартний контракт на вказаний товар, допущений до обігу на біржі згідно з правилами біржової торгівлі. На сучасних біржах торгівля здійснюються понад 70 найменуваннями товарного асортименту реального товару і 168 – на ф'ючерсних та фондових біржах.

Біржова практика беручи до уваги реалії глобалізації економіки, а також прискорене розширення міжнародної біржової торгівлі, уточнила класифікацію біржових інструментів, виділивши сім основних груп, а саме:

1. Сільськогосподарська продукція і сировина:

- зернові культури (пшениця, кукурудза, ячмінь, жито, овес, рис, сорго);
- олійні (соя, пальма, соняшник, ріпак, бавовна, льон);
- сировина сільськогосподарського виробництва та текстильна (бавовна, вовна, джут, пряжа);
- натуральний каучук;
- тютюн;
- шкури тварин;
- живі тварини (ВРХ, свині).

2. Продовольчі товари:

- кава, какао боби, чай;
- масло вершкове, сухе молоко;
- заморожені курчата, індики;
- м'ясо (яловичина та свинина, тушки, напівтушки);

- цукор;
- рослинні олії;
- яйця;
- концентрат помідорів;
- крохмаль;
- борошно;
- арахіс;
- вино;
- концентрат апельсинового соку.

3. Лісоматеріали:

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

4. Кольорові та дорогоцінні метали:

- золото, срібло, платина, паладій, алюміній, цинк, мідь, олово, нікель, свинець, брукс.

5. Енергоносії:

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

6. Фінансові інструменти:

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

7. Похідні фінансові активи:

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

8. Валюта:

- американський, австралійський та канадський долар, британський фунт, євро, японська ієна;
- вклади в євродоларах;

- деривативи валютні;
- свопи валютно-відсоткові, золотовалютні, опціон кванто.

7.2. Характеристика біржових активів

Однією з основних ознак якого є простота і стандартизованість асортименту та якості. У процесі розвитку біржової торгівлі сформувалися чіткі вимоги до характеристики біржового активу.

Кожна біржа має право самостійно встановлювати перелік активів, що є об'єктом біржового торгу. Так, згідно із діючими нормативно – правовими актами, кожна біржа самостійно розробляє, вимоги до біржових активів беручи до уваги показники державних стандартів, затверджувати власний перелік товарів,що допускаються до торгівлі на біржі.

Базовий актив має відповідати таким вимогам:

- характер масового виробництва та споживання, широке коло споживачів та велика кількість виробників;
- стандартність або відповідність встановленим вимогам щодо характеристик, передбачених чинним законодавством, якості, транспортування і виміру, умов зберігання. Це означає, що актив має легко стандартизуватися, для щоб його можна продавати за різними зразками чи технічними характеристиками без обов'язкового огляду;
- взаємозамінність у межах певних видів і груп;
- транспортабельність;
- довге зберігання;
- незалежність якісних характеристик активу від конкретного споживача;
- змінність цін.

Таким чином, підсумовуючи, можна стверджувати, що 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 реальну ринкову (рівноважну) ціну. Активи,що не відповідають переліченим вимогам відносяться до позабіржових і торгівля ними не може здійснюватися на біржі.

Як відомо, до товарів,що торгуються на біржі відносяться також і стандартні біржові контракти, у відповідності до правил біржової торгівлі, вони стандартизовані і містять встановлену біржею однакову кількість товару стандартного гатунку, типу, марки (біржова одиниця, партія, лот, що відповідають або місткості транспортних засобів або є традиційними за обсягом та вагою) і регламентують терміни його поставки. Зазвичай, біржовий актив є сировиною або напівфабрикатом, основною класифікаційною ознакою якого є те, що він проходить, як правило, лише первинну технологічну обробку. Готова

до споживання продукція промислового виробництва, товари широкого вжитку, машинно-технічна продукція не може бути предметом біржової торгівлі через їх різноманітність, швидку зміни технічних характеристик та можливого рівня монополізації виробництва і збуту. Регулювання обсягів виробництва цих товарів у великій мірі залежить від бажання виробників і через цей механізм вони мають можливість впливати на рівень ціноутворення.

Покращення обігу біржових товарів і, відповідно, укладання угод із ними сприяє стандартизація основних умов контрактів. Необхідно підкреслити, що стандартизація є основною умовою автентичності біржового активу. Через стандартизацію біржового товару досягається важливий економічний результат, а саме: демонополізація умов виявлення попиту і пропозиції на товар.

Стандартизованість активу дає можливість здійснювати реалізації товару не під час огляду його зразків, а за технічним описом. Обов'язковою умовою біржової торгівлі є реалізація товарів з відносно невисокою монополізацією виробництва чи споживання, що забезпечує наповнення ринку продукцією різноманітного асортименту.

Сьогодні всі стандарти поділяють на «обов'язкові» (державні) і «добровільні» (приймаються самими виробниками). У більшості країн переважають добровільні стандарти. Але слід врахувати наступну особливість, що коли на якийсь товар не існує стандарту, його не можна продати або ввезти за межі країни без перевірки його відповідності стандарту. У випадку, коли стандарт уже прийнятий державою, то перевірку здійснюють лише ті організації, які одержали на це дозвіл від держав, що, в свою чергу, призводить до ускладнень у проведенні торгових операцій.

При допомозі стандартизації біржа досягає усереднення якісних характеристик товару, ліквідуючи одиничні ознаки. Тобто, досягається ефект знеособлення товару або відбувається процес фунгібілізації біржового обігу. Це одна з особливостей біржового товару, що суттєво відрізняє біржу від аукціону, ярмарку. Таким чином, лише за умови максимальної знеособленості, взаємозамінності, цінової градації, демонополізації, стандартизований актив стає біржовим. У випадку не відповідності вказаним критерієм його класифікують, як аукціонний або ярмарковий. Кількісна і якісна стандартизація об'єктивно формує принципово нову фазу просування продукції на ринок. Необхідно підкреслити, що кількісна стандартизація партій одного і того самого активу забезпечила їх замінність, а якісна стандартизація дозволяє введення базисного сорту для цінової стандартизації, що перетворює товар у біржовий.

До основних класифікаційних ознак стандартизованого біржового активу необхідно віднести (7.3.):

- якісну стандартизацію, що забезпечує зіставленість сортів і типів товару відповідно базисного сорту визначення;
- кількісну стандартизацію партій однотипного товару, що дозволяє здійснювати їх зіставленість за обсягами;

- цінову «стандартизацію», що призводить до встановлення реальної ринкової ціни за мінімізації впливу монополії на біржовій «долівці».



Рис. 7.3. Класифікаційні ознаки біржових активів

Особливістю біржової торгівлі є відсутність самого товару на біржі під час торгів, в цій ситуації якісна стандартизація біржового активу висуває підвищені вимоги до торгівлі товарами за описом їх якості або зразків та пропонує обов'язкову зіставленість їх якісних характеристик. Враховуючи різноманітність біржових торгів, цього досягти дуже складно під час біржової торгівлі. У зв'язку з цим, на кожний вид товару встановлюється базисний сорт, що максимально характеризує його властивості й, відповідно, визначається також ціна базисного сорту, що максимально відображає споживчі якості товару цієї групи.

Така технологія визначення кількісної та якісної характеристики біржового активу (стандартизованої) виключає необхідність його пред'явлення. Торгівля на біржі висуває підвищені вимоги до інформації про якість товару. Одною з яких є повнота інформації, її достовірність, єдність усіх учасників в оцінюванні якості представленого товару. Одним із джерел, що містить достовірну інформацію про якість продукції є нормативно-технічна документація (стандарти, технічні умови тощо). Досвід здійснення біржових угод показує, що наявність цих документів не завжди гарантує задоволення вимоги покупців. З метою зниження ризику невиконання біржових угод щодо якості товару у практику біржової торгівлі запроваджено представлення сертифікату, що дає уявлення про товар та незалежне оцінювання його якості.

Сертифікація згідно із законодавчими вимогами – це процедура, за допомогою якої в уставленому порядку визнаний орган документально засвідчує якісні параметри продукції, систему якості, систему управління якістю, систему управління довіряльним встановленим вимогам законодавством. Для оцінювання якості біржових активів прийнято використовувати такі документи:

- стандарти, технічні умови, нормативно-технічні інструкції, на які посилаються в біржових договорах;

- сертифікати відповідності або свідоцтва про визнання відповідностей продукції встановленим вимогам стандартів, технічним умовам, будівельним нормам і правилам, санітарним нормам і правилам, іншим нормативним документам чинним у країні;

- забезпечення сертифікації систем якості, як підтвердження спроможностей виробників забезпечувати високу якість продукції упродовж всіх стадій виробництва, транспортування, зберігання, реалізації.

Таким чином, сертифікати – це документи, якими біржа визнає продукцію підприємства і дозволяє реалізувати її, одночасно порядок взаємовідносин між біржею та виробником. Основними завданнями сертифікату є:

- забезпечення допусків на біржових торгів активів, що відповідають вітчизняним та світовим стандартам;

- забезпечення можливості брокеру та його клієнтам оперативно отримувати інформацію про характеристику активів;

- розширення збуту біржових активів.

Крім кількості і якості у біржових контрактах стандартизовано також і такі показники, як розмір величини партії товару, що називаються лотами, які відповідають місткості транспортних засобів. Партія чи лот може бути кратною біржовій одиниці. На об'єднаній групі Чиказьких бірж одиниця на зернові становить 5 тис. бушелів (понад 120 тонн), великої рогатої худоби – 34 голови. На Лондонській біржі металів – біржова одиниця цинку, міді, свинцю складає 25 тонн, олова – 5 тонн, натурального каучуку – 5 т стандартного активу. На європейських біржах зерновий лот – це 50 тонн.

У нашій країні згідно діючих норм 1 лот пшениці має обсяг вагонної партії 60 т, а для соняшникової олії він становить 60 т, що дорівнює місткості залізничної цистерни.

Жорстко регламентуються правилами біржової торгівлі кількісні параметри, відхилення від встановлених ваги або обсягу, що не може перевищувати трьохпроцентної межі.

З метою активізації збільшення торгового обігу, залучення максимального числа торговців біржі намагаються організувати торгівлю таким чином, щоб максимально полегшити виконання біржових угод.

Поставка біржових товарів здійснюється лише на стандартизовані місця, що затверджені правила біржової торгівлі конкретної біржі. До них можуть бути віднесені склади, елеватори, сховища, банки, що мають спеціальну угоду з біржею й відповідають визначеним критеріям. Місця їх розташування, як правило, вибираються недалеко від біржі, а у виключних випадках воно може знаходитися навіть в інших країнах.

Такі склади повинні відповідати наступним вимогам:

- надавати послуги біржам передбачені угодами;
- надавати тарифи всіх витрат пов'язаних із обробкою та логістикою вантажів;

- вивозити актив із складу лише при наданні сертифікатів – складських свідоцтв, за якими здійснюють всі операції на біржах та проводяться розрахунки;
- повідомляти біржі про зміни власників складу;
- відповідно до законодавчих вимог, що регулює біржову діяльність, здійснювати облік, складати звіти, дозволяти необхідні інспекції;
- забезпечувати повноцінне зберігання активів.

Поряд з стандартизацією таких важливих показників як якість, термін і місце постачання, величина контракту, умови розрахунку, можливе відхилення фактичної ваги партії від зазначеного в складському посвідченні, деякі біржі світу, особливо в США, законодавчо стали обмежувати розмір коливань цін.

Як показує торгівельна практика цих бірж, вони протягом дня регулюють максимально допустимі коливання цін. Можливі відхилення ціни вгору чи униз устанавлюються в залежності від рівня цін закриття біржі в попередній день. Цей захід спрямований, передусім, для запобігання на біржі паніки, а також для того щоб торговці мали можливість проаналізувати вплив тих чи інших факторів, упорядкувати процес розрахунків та попередити невинуватене банкрутство.

Необхідно відзначити, що від п'яти до двадцяти відсотків світової торгівлі речовими товарами здійснюється на біржовому ринку (рис 7.4).

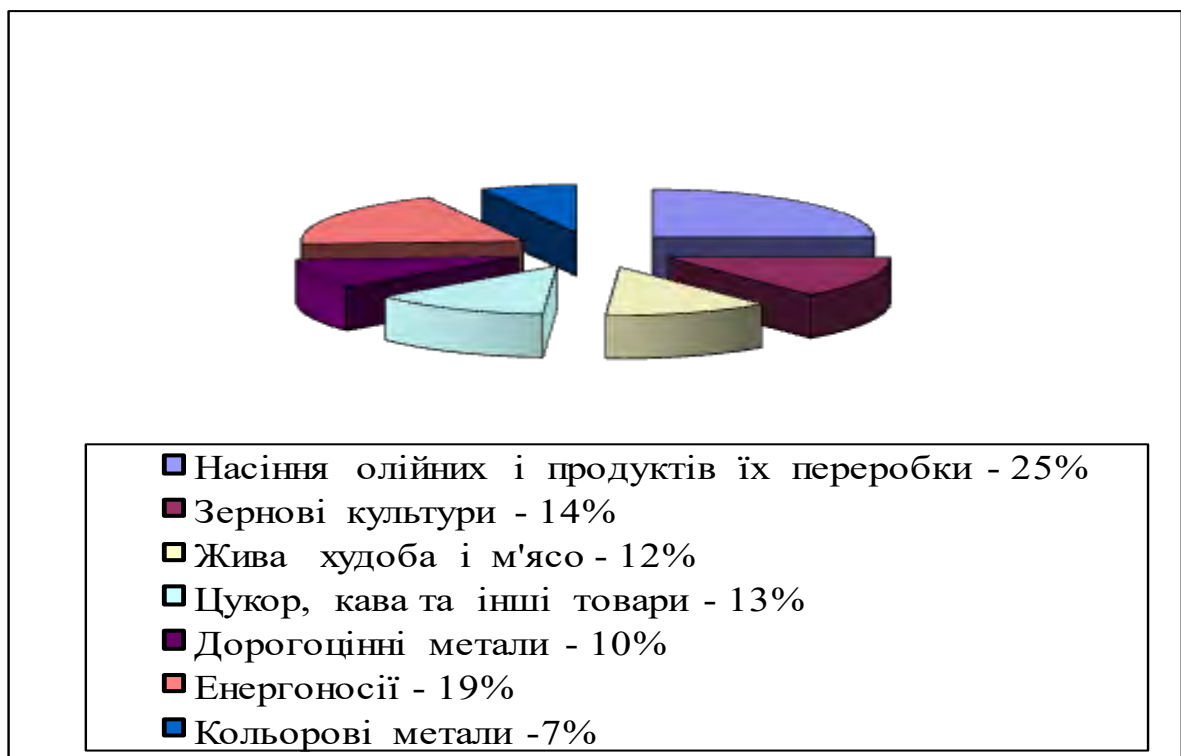


Рис. 7.4. Структура біржових активів на біржовому ринку

Узагальнюючи характеристики речових біржових активів, номенклатура їх включає 67 видів. До них відноситься також агропромислова сировина, різні види металів, продовольчих активів, нафтопродукти та інші види активів.

7.3 Біржові фінансові інструменти

Переважаючим активом, що торгується на світовому біржовому ринку, є фінансові інструменти.

Визначення поняття фінансового інструменту багатогранне, а їх тісний зв'язок і взаємовідносини постійно змінюються. Економічні відносини в ринковій системі складні, постійно видозмінюються і розвиваються, що, в свою чергу, породжує нові форми цих інструментів.

Фінансові інструменти являють собою один із різновидів ринкових продуктів фінансового походження, що зараховують: інструменти грошового обігу, відсоткові форвардні контракти, цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), строкові контракти на обмін залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що надають права на купівлю або продаж будь-яких із зазначених фінансових активів, у тому числі тих, що виражають грошову форму оплати (відсоткові та курсові опціони).

Серед великого переліку інструментів особливе місце займають цінні папери, що торгуються лише на власному ринку. Вони не мають ні речової, ні грошової споживчої вартості, а в широкому розумінні представляють документи, що продаються і купуються на відповідному ринку.

Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право власності чи відносин позик, визначають взаємини між особами, які їх випустили, та їх власниками і передбачають, як зазвичай, виплати доходів у вигляді дивідендів та відсотків, а також можливу передачу грошових та інших прав, що випливають з даних документів, іншим учасникам.

Цінні папери виконують наступні важливі для суспільства функції:

- перерозподіляють кошти (капітал) між галуззю і сферами економіки, територіями та країнами, групами та верствами населення, сферами економіки та населенням і державою;
- встановлюють певні додаткові права щодо їх власників (крім права на капітал), наприклад право щодо участі в управлінні та деякі переваги у певних ситуаціях на відповідну інформацію, тощо;
- забезпечують отримання прибутку на капітал, повернення цього капіталу та ін.

Як економічна категорія цінні папери несуть в собі відповідні характеристики (рис. 7.5.):

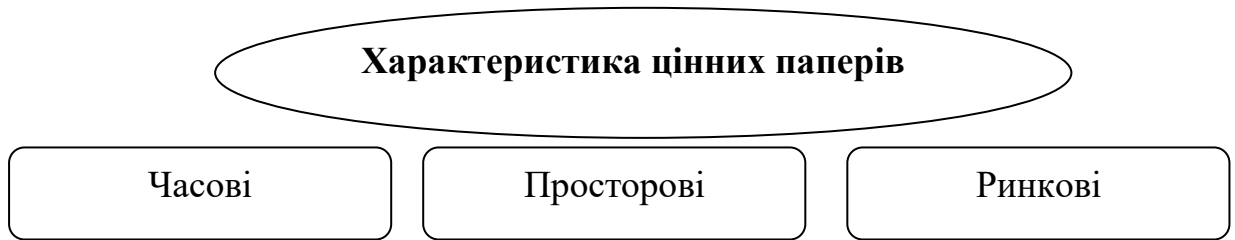


Рис. 7.5. Характеристики цінних паперів

Часові:

- терміни існування цінних паперів: коли випущені в обіг, а також на який період (або безстроково);
- походження: цінні папери є похідними від своєї первісної основи (товару, грошей) або від інших цінних паперів.

Просторові:

- форма випуску: документарна або бездокументарна, комісійні цінні папери можуть бути виключно в документарній формі;
- національна приналежність: цінний папір іноземний або вітчизняний;
- територіальна приналежність: у якому регіоні країни випущені цінні папери.

Ринкові:

- типи активів, покладені в основу цінних паперів або їх вихідна основа (товари, гроші, сукупні активи фірми тощо);
- форми володінь: цінні папери на продавця або на конкретну особу (юридичну, фізичну);
- форма випусків: на пред'явника, іменні або ордерні;
- форма власності (види емітентів), тобто хто їх випускає на ринок цінних паперів: держава, приватні особи, корпорації;
- характер обіговості: вільне обертання на ринку або встановлені обмеження;
- економічна сутність з погляду на те, що надає цінний папір для власника;
- рівень ризиків: високий чи низький;
- наявність прибутків: виплачується за цінними паперами прибуток чи ні;
- форма вкладення коштів: під час купівлі цінних паперів гроші беруться в борг або набувається право на власність.

До особливих властивостей цінних паперів необхідно віднести – можливість обміну їх на гроші найрізноманітнішими способами (погашення, купівля-продаж, повернення емітента, переуступка тощо). Їх також можна використовувати в розрахунках, зберігати протягом кількох років, передавати в спадщину, дарувати, віддавати в заставу.

На початку свого існування цінні папери випускали лише в паперовій формі (звідки і пішла їхня назва – папір), а їх ціна визначалась у відповідності до вартості паперових грошей, що характеризувалась зазначеною на них сумою або ринковим шляхом. Нині з'явилася нова форма існування цінного паперу – бездокументарна. Впровадження бездокументарної форми цінного паперу обумовлена:

- збільшенням кількості їх в обігу, особливо таких видів, як акції та облігації;
- закріплення за власником цінного паперу багато прав, що можуть здійснюватися незалежно від його форми;
- прискоренням та здешевленням їх обігу в частині розрахунків, передачі від одного власника до іншого, збереження й обліку, оподаткування та ін;
- змінами в структурі всієї сукупності цінних паперів, що можуть бути в обігу (зокрема із збільшенням кількості іменних цінних паперів на пред'явника).

У класифікації цінних паперів виділяється два види – це іменні і на пред'явника. Різниця в них заключається практично лише в назві так, як в іменному цінному папері ім'я власника обов'язково зафіксовано в бланку і реєстрі, а на пред'явника – не реєструється.

Розрізняють також грошові й інвестиційні (капітальні) цінні папери. Головна особливість вказаних паперів заключається в тому, що вони водночас можуть виконувати функції грошей, а також слугувати інструментом короткотермінового інвестування капіталу з метою отримання прибутку.

До грошових цінних паперів відносяться комерційні і фінансові векселі; банківські акцепти; короткотермінові комерційні цінні папери; короткотермінові ощадні і депозитні сертифікати, що емітуються банками різних типів; казначейські векселя, що емітуються урядом на термін до одного року. Всі операції з грошовими цінними паперами можуть здійснюватись лише в межах кредитно-банківської системи.

Стосовно інвестиційних цінних паперів, то до них відносяться: акції, коротко- та довготермінові облігації уряду, місцевих органів влади, промислових корпорацій, банків, паї кооперативів, інвестиційні сертифікати. Роль цих цінних паперів заключається в створенні додаткового капіталу для фінансування виробництва.

Цінні папери за виглядом та їх засобом випуску поділяють на: основні, де записане основне майнове право або вимога та допоміжні, що підтверджують додаткові права. До речі, допоміжні обертаються на ринку незалежно від основного цінного паперу.

Залежно від характеру операцій і угод, а також цілей їхнього випуску, цінні папери поділяють на: комерційні, що обслуговують процес товарообігу та майнові угоди (векселя, чеки, коносаменти, складські, заставні свідоцтва, та ін.); фондові, що обертаються на фондовій біржі, а також ті, що включені в позабіржовий обіг.

Аналізуючи вимоги, що пред'являються до біржових активів, легко переконатися, що цінні папери за своїми характеристиками повністю їм відповідають і є класичним біржовим товаром.

Беручи до уваги такі характерні особливості біржових товарів, як масовість, стандартність, взаємозамінність, репрезентативність ще раз переконуємося в повній приналежності цінних паперів до біржового ринку.

Загальна маса цінних паперів, що обертається на ринку є досить репрезентативною. Відповідність щодо емітованих цінних паперів вимогам, передбаченим чинним законодавством, робить взаємозамінними їх і стандартними у межах зазначених груп та видів. Важливою обставиною, що характеризує цінні папери як біржовий актив є відмінність від інших цінних паперів.

Цінні папери мають ще одну властивість – це змінюваність цін на ці папери. Фондова біржа може забезпечити саме таку концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, що надає змогу встановити ціни на ті, що реально відображають економічну ситуацію.

Цінні папери, як категорію біржового активу умовно поділяється на два великих класи, в залежності від того на що розповсюджується майнове право:

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

До основних цінних паперів відносять ті папери, в основу яких покладено майнові права, передусім це товар, гроші, капітал, майно, різні види ресурсів. Самі ж основні цінні папери діляться на дві підгрупи: первинні і вторинні.

До первинних цінних паперів відносяться ті, що засновані на активах, до яких входять самі цінні папери. До вторинних цінних паперів належать ті, що випускаються на базі первинних цінних паперів, а саме: цінні папери на самі цінні папери; варранти на цінні папери; депозитарні розписки тощо.

Уточнення змісту похідного цінного папера вказує, що це:

- бездокументарна форма вираження майнових прав (зобов'язань), що виникає через зміну ціни, закладної в основу цінного паперу біржового активу;
- цінний папір на ціни активів, товарів (нафту, зерно, м'ясо, золото тощо), базових цінних паперів (індекси акцій, облігацій), кредитних активів (відсоткові ставки), валютного ринку (валютні курси).

До похідних цінних паперів також відносяться: товарні, відсоткові, валютні індекси й опціони.

Більшість видів цінних паперів належать до ринкових товарів, що вільно продаються і купуються не тільки на біржі але й поза нею. Такі папери можна визначити, як неринкові і вони не можуть бути біржовим активом. Не можуть продаватися на біржі й цінні папери, що емітовані в обмеженому обсязі. Для того щоб стати біржовим активом ті чи інші цінні папери можуть бути випущеними в обіг у обсязі, достатньому для забезпечення щоденного попиту і пропозиції цих паперів на біржі.

Проте є цілий ряд цінних паперів, обіг яких обмежений і їх можна продати лише емітенту і то через обумовлений термін або цінні папери випущені в обсязі, що не забезпечує ринкове ціноутворення на них.

Загалом перелік цінних паперів, що торгуються на фондових бірж світу, виглядає таким чином (рис. 7.6).

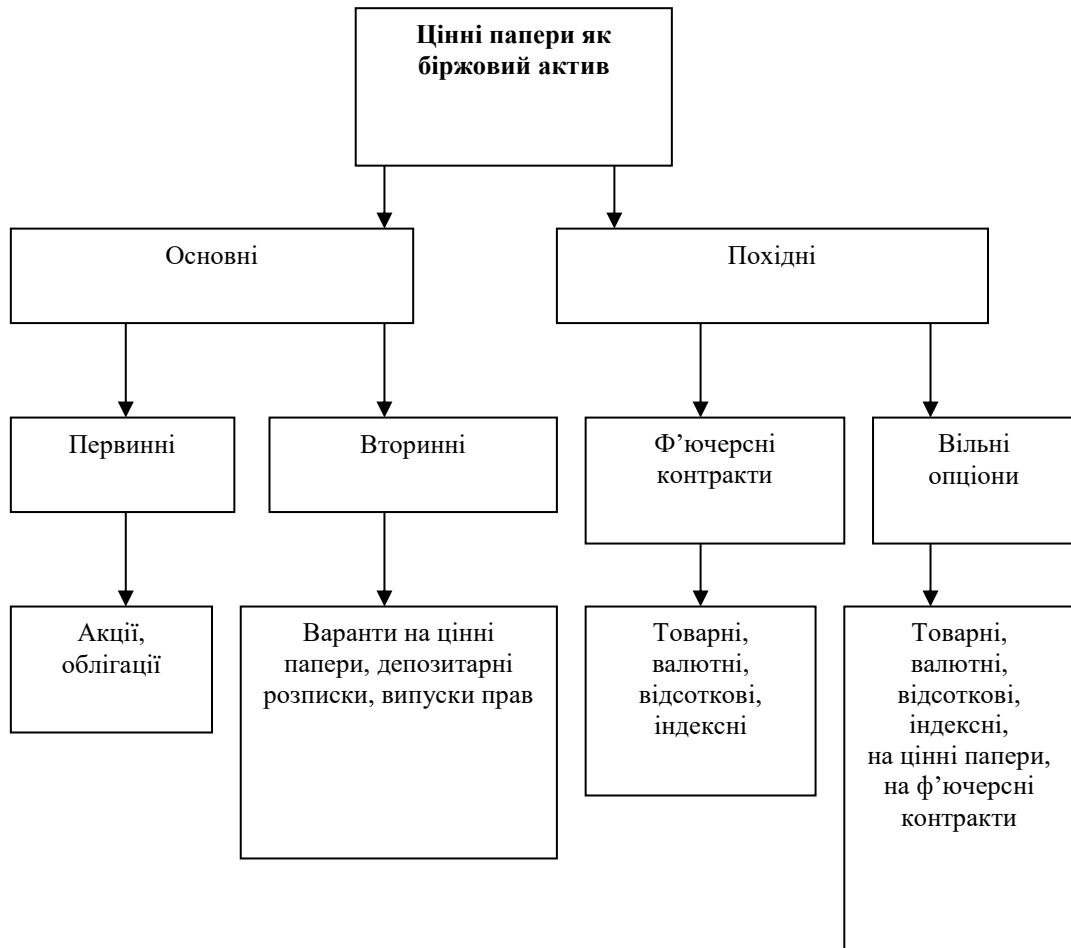


Рис. 7.6. Види цінних паперів на фондових біржах

Всі ці цінні папери вважаються не ринковими і не можуть стати біржовим товаром.

До групи активів, що класифікуються як біржові належить також і валюта.

За відсутності єдиного платіжного засобу, що можна використовувати при здійсненні чисельних міждержавних боргово-фінансових операцій виникає необхідність обміну національних валют між собою. Під терміном «валюта» розуміють грошові одиниці кожної країни, наприклад доллар США, швейцарських франк, канадський доллар, японська ієна, шведська крона, українська гривня.

Для здійснення операції з купівлею чи продажем валюти необхідно мати чітке уявлення про вартість кожної з них.

Співвідношення між двома валютами, на основі якого відбувається обмін однієї на іншу називається валютним курсом, іншими словами, ціною, за

якою можна продати чи купити валюту однієї країни, виражену у курсі валюти іншої країни. Попит і пропозиція на відкритому необмеженому ринку визначає валютний курс або він встановлюється державою.

Як відомо, попит і пропозиція на валютному ринку постійно змінюються, відповідно до цих змін міняється і курс валюти. Курс валюти, пропозиція якої обмежена, підвищується, а при надлишковій пропозиції – падає.

Під час визначення курсу валюти часто застосовують пряме й непряме котирування. Нині найбільш поширене – пряме котирування, при якому сума іноземної валюти в 100 одиниць стає основною для визначення розміру відповідної суми національної валюти. Наприклад, курс української гривні до американського долару – 2600,5001 означає, що за сто доларів можна придбати 2600,5001 українських гривень.

Непряме котирування – це коли для визначення вартості національної валюти застосовують певну кількість одиниць іноземної валюти. Як правило, валютний курс визначають з точністю до 1/10000, тобто до четвертого знака після коми.

Необхідно враховувати, що курси різняться і в залежності від цього, відбувається купівля чи продаж валюти. Наприклад:

- Банк купує валюту за курсом покупців. Наприклад, курс 73,5305 швейцарських франків за 100 українських гривень означає, що банк готовий купити 100 гривень, за 73,5305 швейцарських франки. Отже, за одиницю іноземної валюти продається певна кількість національної валюти, розміром якої є змінна величина.

- Банк продає валюту за курсом продавців. Наприклад, курс продавців 78,5505 швейцарських франки за 100 гривень означає, що банк готовий продати 100 українських гривень за 78,5505 швейцарських франки. Різниця, що виникає у спреді продавця і покупця застосовується для покриття витрат банків і називається банківською маржею. У кожному конкретному випадку розміри валютних спредів залежить від місця і часу проведення операції. Різниця між курсами покупця і продавця для основних валют скоротилася, що обумовлено прискоренням впровадження комп'ютерної техніки і значного збільшення обігу валютної торгівлі.

Для економічного аналізу часто використовують середній курс, який розраховують, як середнє арифметичне між курсами покупця і продавця. Повідомлення про такий курс щодня можна зустріти у засобах масової інформації, проте в житті він не існує.

В умовах, коли при здійсненні валютних операцій не має можливості визначити курс валюти шляхом прямого котирування, використовують крос-курси, що є котируванням двох іноземних валют, при цьому жодна з цих валют не є національною валютою учасників угоди.

Якщо, наприклад, швейцарський банк хоче отримати курс швейцарського франка до шведської крони, то, беручи до уваги курси обох

валют до долара США, банк може вивести крос-курс швейцарського франка до шведської крони:

10 швейцарських франків = 100 шведських крон;

3,7946 шведських крон = 1 долар США;

1,9872 швейцарських франків = 1 долар США;

100 шведських крон = 52,3692 швейцарських франків.

Біржова торгівля валютою може здійснюватися лише при умові вільної (або часткової) конвертації, тобто відсутності державного обмеження на її купівлю-продаж населенням та організаціями.

Контрольні запитання:

1. Дайте визначення біржовому активу.
2. Які основні види біржових активів ви знаєте?
3. Дайте характеристику біржових активів, що входять до групи “сільськогосподарська продукція та сировина”.
4. Назвіть загальні вимоги до біржових активів.
5. Які суспільно важливі функції виконують цінні папери?
6. Що забезпечує стандартизація біржових активів?
7. Дайте опис біржових фінансових інструментів.
8. Перерахуйте основні види біржових інструментів на вітчизняних біржах
9. Чи відповідають види біржових активів на вітчизняному ринку загальноприйнятим на світових біржах?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Загородній А.Т. Біржа. Біржові операції : термінологічний словник. – К. : Алеута, 2008. – 186 с.
2. Беднарчук М.С. Біржові товари: підручник / М.С. Беднарчук та інші. – Львів : Магнолія-2006”, 2007. – С. 10–125.
3. Дахно І.І. Міжнародна торгівля : навч. посіб. / І.І. Дахно. – К. : МАУП, 2003. – 296 с.
4. Дегтярева О.И. Биржевое дело: учеб. / О.И. Дегтярева. – М. : Магистр, 2008. – С. 19-24; 286-302.
5. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : компринт, 2015. – 482 с.
6. Сохацька О.М. Біржова справа : підруч. / О.М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2008. – С. 53–65.
7. Поняття біржових товарів. – Електронний ресурс. – Режим доступу:<http://www.bibliotekar.ru/birzhevoe-delo/11.htm>

Перелік діючих ДСТУ

Діючі ДСТУ на біржові товари

Товар	ДСТУ
Борошно пшеничне :	ДСТУ-46.004-99
Пшениця 2-6-х класів :	ДСТУ-3768-2010
Аміачна селітра	ГОСТ 2-85
Жито 1-3 класів :	ДСТУ-4522-2006
Мак олійний продовольчий	ДСТУ-12094-76
Овес кормовий	ДСТУ-28673-90
Овес продовольчий	ДСТУ-4963-2008

Продовження Додатку 7.1.

Перелік діючих ДСТУ**Діючі ДСТУ на біржові товари**

Товар	ДСТУ
Овес кормовий	ДСТУ-28673-90
Овес продовольчий	ДСТУ-4963-2008
Гречка продовольча	ДСТУ-4524-2006
Ячмінь продовольчий	ДСТУ-3769-98
Турецький горох продовольчий	ДСТУ-8758-76
Насіння соняшника	ДСТУ-4694-2006
М'ясо яловичини 1 кат. в півтушках	ДСТУ-6030-2008
Масло солодковершкове селянське	ДСТУ-4399-2005
Молоко незбиране згущене з цукром	ДСТУ-4274-2003
М'ясо тушковане яловичина	ДСТУ-4450-2005

Продовження Додатку 7.1.

Перелік діючих ДСТУ**Діючі ДСТУ на біржові товари**

Товар	ДСТУ
Консерви рибні "Сардина атлантична"	ГОСТ 13865
Пшоно в/г	ДСТУ 572-60
Кукурудза фуражна	ДСТУ 4525-2006
Просо	ДСТУ 5026:2008
Насіння гарбуза	ДСТУ 658-95
Ячмінь 3 клас	ДСТУ-3769-98
Соеві боби	ДСТУ 224093
Насіння прчиці	ДСТУ 9159-71
Грецький горіх (ядро)	ГОСТ 16833-71

Продовження Додатку 7.1.

Перелік діючих ДСТУ**Діючі ДСТУ на біржові товари**

Товар	ДСТУ
Сорго	ДСТУ 4962:2008
Соя	ДСТУ 4964:2008
Рис	ДСТУ 4965:2008
Насіння ріпаку для промислового перероблення	ДСТУ 4966:2008
Насіння льону олійного для перероблення	ДСТУ 4967:2008
Нафта сира та нафтопродукти	ДСТУ ISO 12185:2009
Скrapлений газ	ДСТУ 4047-2001

Біржові вимоги до якості вугілля

Опис характеристик вугільної продукції

Марка А (антрацит)

Антрацити об'єднують вугілля з показником відбиття вітриніту більше 2,59%. При виході летких речовин менше 8% до антрацитів відносяться також вугілля з показником відбиття вітриніту від 2,2 до 2,59%.

Основна маса антрацитів використовується в енергетичних цілях. Середні та великі класи служать як бездимне паливо в комунально-побутовому секторі.

Частина антрацитів направляється на виробництво термоантрацитів, які, у свою чергу, використовуються в якості основного вуглецевого наповнювача при виготовленні катодних блоків для електролізерів в алюмінієвій промисловості. Антрацити застосовуються також для виробництва карбіду кремнію і карбіду алюмінію.

Марка Д (довгополум'яне)

Вугілля довгополум'яне представляють собою вугілля з показником відбиття вітриніту від 0,4 до 0,79% з виходом летких речовин більш 28-30% при порошкоподібному або слабоспкливому нелеткому залишку.

Довгополум'яне вугілля не спікається і відносяться до енергетичних вугіллях. Напрямки використання цього вугілля – енергетичне і комунально-побутове паливо, тому їх найбільш істотною характеристикою є теплота згорання. При переході до наступної марки ДГ теплотворна здатність вугілля істотно збільшується.

Дослідження показали, що довгополум'яне вугілля з невисокою зольністю можуть служити хорошою сировиною для виробництва синтетичного рідкого палива і хімічних продуктів, отримання формованого коксу і сферичних абсорбентів, низькотемпературного (до 700 градусів) коксування.

Продовження Додатку 7.2.

Біржові вимоги до якості вугілля**Марка ДГ (довгополум'яне газове)**

Вугілля довгополум'яне газове представляє собою вугілля з показником відбиття вітриніту від 0,4 до 0,79% з виходом летких речовин більш 28-30% при порошкоподібному або слабоспівковому нелеткому залишку. Це вугілля є перехідними між вугіллям марок Д і Г. Від довгополум'яного вугілля воно відрізняється наявністю співковості (товщина пластичного шару 6-9 мм, а від газових з аналогічною співковістю – більш незначною крихкістю і підвищеною механічною міцністю). Остання обставина зумовлює переважання серед такого вугілля крупно – середніх класів.

Вугілля марки ДГ також відносять до групи енергетичного вугілля. Для участі в коксових шихтах вони мало придатні, тому що утворений кокс відрізняється низькою механічною міцністю і підвищеною реакційною здатністю.

Марка Г (газове)

Вугілля газові мають дві технологічні групи. Вітринітове вугілля (показник відбиття вітриніту від 0,5 до 0,89%) з виходом летких речовин 38% і більше, при товщині пластичного шару від 10 до 12 мм утворюють групу 1Г, вітринітове і інертинітове вугілля з показником відбиття вітриніту 0,8 – 0,99%, виходом летких речовин 30% і вище і товщиною пластичного шару від 13 до 16 мм утворюють групу 2Г.

Вологість газового вугілля зазвичай не перевищує 10%, зольність змінюється в межах від 7 до 35% з переважанням зольності 10-15%.

Газове вугілля використовуються, в основному, як енергетичне і комунально-побутове паливо.

На коксування направляються вугілля групи 2Г з товщиною пластичного шару більше 13 мм. Обмежена можливість застосування газового вугілля в шихті коксохімічних заводів, що виробляють металургійний кокс, пов'язана з тим, що воно при шаровому коксуванні обумовлює утворення мікротріщин в коксі, істотно знижуючи його міцність.

Газове вугілля з товщиною пластичного шару 8-12 мм використовуються для виробництва формованого коксу і сферичних абсорбентів, а вугілля з товщиною пластичного шару менше 8 мм – для газифікації та напівкоксування. Вітринітове малозольне вугілля марки Г з виходом летких речовин більше 42% є хорошим сировиною для виробництва синтетичного рідкого палива.

Продовження Додатку 7.2.

Біржові вимоги до якості вугілля**Марка Б (Буре)**

Вугілля буре характеризуються низьким значенням показника відбиття вітриніту (менше 0,6%) і високим виходом летких речовин (більш 45%).

Буре вугілля діляться залежно від вологості на технологічні групи: 1Б (вологість понад 40%), 2Б (30-40%), 3Б (до 30%).

Буре вугілля використовуються як енергетичне паливо і хімічна сировина.

Марка ГЖП (газове жирне пісне)

Вугілля газове жирне пісне за значеннями виходу летких речовин і товщини пластичного шару займає проміжне положення між вугіллям марок Г і ГЖ.

Виділяють дві технологічні групи. В технологічну групу 1ГЖО виділено вугілля з показником відбиття вітриніту менше 0,8% і виходом летких речовин менше 38%, з товщиною пластичного шару від 10 до 16 мм. До групи входять 2ГЖО вугілля з показником відбиття вітриніту 0,80-0,99%, виходом летких речовин менше 38%, з товщиною пластичного шару 10-13 мм, а також вугілля з показником відбиття вітриніту 0,80-0,89% з виходом летких речовин 36% і більше при товщині пластичного шару 14-16мм.

Вологість марки ГЖО коливається в межах 6-8%, зольність – 6-40%. Вміст вуглецю змінюється в межах 78-85%, водню – від 4,8 до 6,0%, сірки 0,2-0,8%.

Вугілля марки ГЖО характеризуються широкою варіацією властивостей, що не дозволяє рекомендувати для їх використання будь-який один напрямок.

Вугілля групи 1ГЖО при товщині пластичного шару менше 13 мм можуть складати не більше 20% шихт коксохімічних заводів, і лише за умови, що інша частина шихти містить добре спікливе вугілля з показником відбиття вітриніту від 1 до 1,5%.

Вугілля групи 2ГЖО є гарною сировиною для коксування (особливо при показнику відбиття вітриніту не менше 0,85%) і можуть становити більше половини шихти.

Фюзінітове вугілля групи 1ГЖО (підгрупа 1ГЖОФ) абсолютно непридатне для виробництва металургійного коксу, і можуть використовуватися в комунально-побутовому (великі класи) або енергетичному (дрібні класи) секторах.

Продовження Додатку 7.2.

Біржові вимоги до якості вугілля**Марка ГЖ (газове жирне)**

Вугілля газове жирне займає проміжне положення між марками вугілля Г і Ж і ділиться на дві групи.

Група 1ГЖ об'єднує вугілля з показником відбиття вітриніту 0,5-0,79%, виходом летких речовин 38% і більше і товщиною пластичного шару більше 16 мм.

Група 2ГЖ об'єднує вугілля з показником відбиття вітриніту 0,8-0,99%, виходом летких речовин 36% і більше, товщиною пластичного шару 17-25 мм.

Від газового вугілля марка ГЖ відрізняється більш високою спікливістю, а від вугілля марки Ж – більш високим виходом летких речовин.

Вугілля марки ГЖ в основному використовуються в коксохімічній промисловості і входять до групи марок вугілля, особливо цінних для коксування. У більшості випадків вони можуть повністю замінити жирне вугілля в шихту коксохімічних заводів.

Концентрат вугілля марки ГЖ з зольністю менше 2% доцільно застосовувати в якості сполучного компонента при виробництві електродної і вуглеграфітової продукції; вугілля марки ГЖ придатне і для виробництва синтетичного рідкого палива.

Марка Ж (жирне)

Вугілля жирне поділяються на дві групи. До першої групи (1Ж) відносяться вугілля з показником відбиття вітриніту 0,8-1,19%, виходом летких речовин 28-35,9% і товщиною пластичного шару 14-17 мм. До другої групи (2Ж) відносяться вугілля з показником відбиття вітриніту 0,8-0,99%, виходом летких речовин 36% і більше, при товщині пластичного шару 26 мм і більше. До цієї ж групи належать вугілля з такими ж значеннями показника відбиття вітриніту, але з виходом летких речовин від 30 до 36% при товщині пластичного шару 18 мм і вище. Також до групи 2Ж включаються вугілля з показником відбиття вітриніту 1-1,19% з виходом летких речовин не менше 30% при товщині пластичного шару не менше 18 мм.

Вугілля марки Ж відносяться до особливо цінного коксівного вугілля і застосовуються головним чином в коксохімічній промисловості, складаючи від 20 до 70% коксових шихт. Кокс, отриманий з вугілля марки Ж, має високу структурну міцність.

Продовження Додатку 7.2.

Біржові вимоги до якості вугілля**Марка КЖ (коксове жирне)**

Вугілля коксове жирне виділяється як вугілля з показником відбиття вітриніту 0,9-1,29%, товщиною пластичного шару 18 мм, з виходом летких речовин 25-30%.

Основним споживачем вугілля марки КЖ є коксохімічна промисловість. З усіх марок вугілля, які застосовуються для отримання коксу, вони володіють найвищою коксівністю. Високоякісний металургійний кокс з них виходить без змішування з вугіллям інших марок. Крім того, вони здатні приймати без зміни якості коксу до 20% присадних вугілля марок КО, КС і ОС.

Марка К (Коксове)

Вугілля коксове характеризуються показником відображення вітриніту від 1 до 1,29%, а також хорошою спікливістю. Товщина пластичного шару складає 13-17 мм у вугілля з показником відбиття вітриніту 1,0-1,29% і 13 мм і вище з показником відбиття вітриніту 1,3-1,69%. Вихід летких речовин знаходиться в межах 24-24,9%.

Без змішування їх з вугіллям інших марок забезпечу отримання кондиційного металургійного коксу. Якість коксу може істотно зростати при змішуванні вугілля марки К з 20-40% вугілля марок Ж, ГЖ та КЖ.

Марка КП (Коксе пісне)

Вугілля коксове пісне з виходом летких речовин, близьким за значенням до коксівного вугілля, але з меншою товщиною пластичного шару - 10-12 мм. Показник відбиття вітриніту - 0,8-0,99%.

Вугілля марки КП застосовуються в основному для виробництва металургійного коксу в якості одного з присадних вугілля до марок ГЖ та Ж.

Продовження Додатку 7.2.

Біржові вимоги до якості вугілля**Марка КП (Коксе пісне)**

Вугілля коксове пісне з виходом летких речовин, близьким за значенням до коксівного вугілля, але з меншою товщиною пластичного шару – 10–12 мм. Показник відбиття вітриніту – 0,8–0,99%.

Вугілля марки КП застосовуються в основному для виробництва металургійного коксу в якості одного з присадних вугілля до марок ГЖ та Ж.

Марка КСН (коксове слабоспільне низькометаморфізоване)

Вугілля коксове слабоспільне низькометаморфізоване характеризуються показником відображення вітриніту від 0,8 до 1,09%. При коксуванні без змішування з іншими вугіллям вони дають механічно мало міцний, сильно истирающийся кокс.

Застосовуються як в коксохімічній промисловості, так і в енергетиці та комунально-побутовому секторі. Вугілля марки КСН може також використовуватися для отримання синтетичного газу.

Марка КС (Коксове слабоспільне)

Вугілля коксове слабоспільне характеризуються низькою спільністю (товщина пластичного шару 6 – 9 мм з показником відбиття вітриніту 1,1–1,69%).

Вугілля марки КС використовуються в основному в коксохімічній промисловості як опіснюючий компонент. Частина вугілля використовується для слойового спалювання в промислових котельнях та в комунально-побутовому секторі.

Марка ПС (пісне спільне)

Вугілля пісне спільне має показники відображення вітриніту від 1,3 до 1,8% і вихід летких речовин не більше 21,9%. Товщина пластичного шару для групи 2ПС становить 6–7 мм, а для групи 1ПС – 9–12 мм при вітринітовому складі і 10–12 мм при фюзинітовом.

Вологість добутого вугілля марки ПС не перевищує 8–10%. Зольність коливається від 7 до 40%.

Основним споживачем вугілля марки ПС є коксохімічна промисловість. Це вугілля – один з кращих опісних компонентів в коксових шихтах. Деяке вугілля марки ПС навіть без змішування з вугіллям інших марок дають високоякісний металургійний кокс, але при коксуванні вони розвивають великий тиск розпирання на стінки коксових печей, кокс з печей видається з великими труднощами, що призводить до швидкого виходу печей з ладу. Тому вугілля марки ОС зазвичай коксують в суміші з вугіллям марок Г і ГЖ, що володіють високим ступенем усадки.

Продовження Додатку 7.2.

Біржові вимоги до якості вугілля

Сортомарки				
Група	Клас	Умовне позначення	Межі крупності шматків	
			нижній	верхній
Сортове	Плитний	П	100(80)	200..300
	Крупний (кулак)	К	50(40)	100(80)
	Оріх	О	25(20)	50(40)
	Мілкий	М	13(10)	25(20)
	Семечка	С	6(5..8)	13(10)
	Штиб	Ш	0	6(5..8)
	Крупний з плитним	ПК	50(40)	200..300
	Оріх з крупним	КО	25(20)	100(80)
	Мілкий з оріхом	ОМ	13(10)	50(40)

РОЗДІЛ 8

БІРЖОВЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ

- 8.1. Сутність біржового ціноутворення.
- 8.2. Принципи котирування цін на біржові товари.
- 8.3. Види біржових цінових стратегій.

Ключові слова: ціноутворення; котирування; котирувальна ціна; біржовий бюлетень; найнижча, найвища ціна; розрахункова ціна; крива попиту та пропозиції; ціна рівноваги; ціновий лідер.

8.1. Сутність біржового ціноутворення

Найголовнішою функцією біржової торгівлі є формування реальної рівноважної ринкової ціни товару та надання всеоб'ємної інформації щодо поточних цін і цінових тенденцій. Визначення ціни – це головне питання, що постає не тільки перед учасниками біржової торгівлі, а також перед іншими суб'єктами економічних відносин.

Відомо, що ринкові ціни формуються в залежності від багатьох факторів, але домінуючою залишається функція попиту і пропозиції. Аналогічним чином ціни формуються і на біржовому ринку, а їх рівень визначається на кожний вид товару в момент біржових торгів.

У практиці біржової діяльності використовуються наступні види цін: продавця (пропозиції), покупця (попиту), біржових угод, котирувальні ціни. Ціною продавця визнається та, що вказана учасником біржових торгів у заявці на продаж, а також підтверджена під час торгів. Стосовно ціни покупця необхідно розуміти ціни, вказані у заявках на купівлю, а також підтверджені безпосередньо під час торгів. Ціна біржової угоди – це ціна, зафіксована біржовим маклером під час біржових торгів на конкретну позицію товару.

Що стосується котирувальної ціни, то вона визначається відповідною біржовою комісією на основі аналізу цін заключених угод, цін продавців, цін покупців та на підставі єдиних критеріїв, спеціальної методики. У біржовій практиці виділяють котирування офіційне та довідкове. Котирування офіційне проводиться після кожного біржового торгу на визначені групи товарів стандартної якості з єдиним базисом поставки. Визначення офіційної котирувальної ціни відбувається шляхом об'єктивної оцінки коливань цін протягом біржового дня. Довідкове котирування здійснюється шляхом аналізу всіх цін (попиту, пропозиції, угод), а також оцінки котирувальної комісії кон'юнктури ринку – попиту та пропозиції за наступними напрямками (рис. 8.1.):

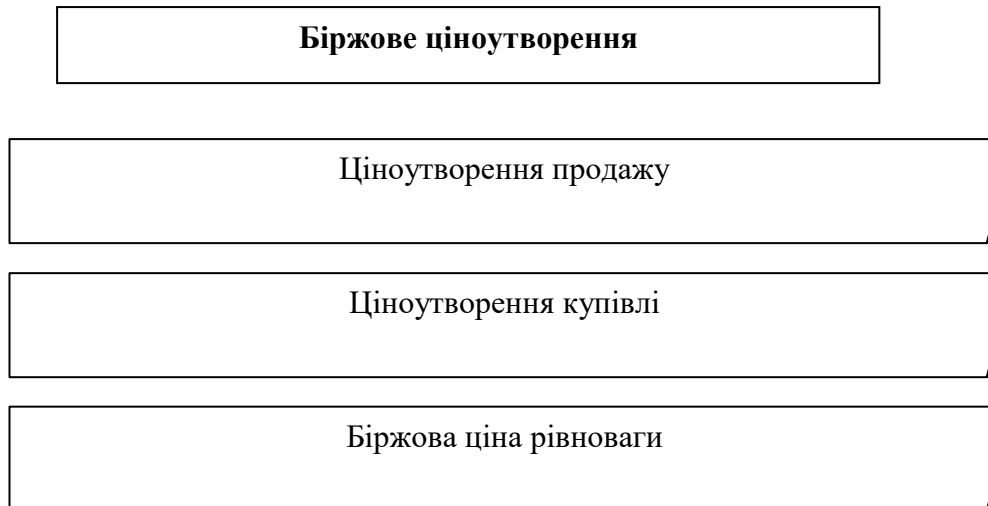


Рис. 8.1. Види біржового ціноутворення

- за цінами пропозиції;
- за цінами попиту;
- за рівноважною ціною на конкретний вид товару у конкретний період торгів (ціна рівноваги).

Котирування довідкове проводиться на підставі підсумків кількох біржових торгів.

Біржове котирування необхідно розглядати як:

- механізм вияву ціни у процесі біржових торгів;
- обробка даних про ціни, що склалися під час торгу, підготовка інформаційних бюлетенів та забезпечення учасників торгів цією інформацією.

Механізм котирування цін здійснюється наступним шляхом (рис. 8.2).



Рис. 8.2. Види котирувальних біржових цін на біржовому товарному ринку

Фіксація фактичних цін. Цей спосіб найбільш розповсюджений для стійкого ринку чи такого товару, для якого ціни відповідають співвідношенню попиту і пропозиції.

Розрахунок типової (довідкової) ціни. Цей спосіб котирування цін використовується за умов нестабільного співвідношення попиту і пропозиції у результаті чого відбувається значне коливання цін.

Практика котирування цін передбачає наступні методи розрахунку типової (довідкової) ціни (табл. 8.1).

Таблиця 8.1.

Методи розрахунку типової (довідкової) ціни

Кількість укладених угод на біржовій сесії з цього виду товару	Методика розрахунку
Велика кількість укладених контрактів	Розраховується проста або зважена середньоарифметична ціна від рівня укладених угод. Визначена у такий спосіб ціна є найбільш точною
Невелика кількість укладених контрактів	Розраховується на основі обов'язкового врахування окремих мінімальних і максимальних значень цін угод. При цьому методика передбачає врахування наступних параметрів: обсягів активів, на які укладаються угоди; кількість трейдерів, які беруть участь в укладанні цих угод; співвідношення попиту і пропозиції; умови взаєморозрахунків; умови доставки; базис поставки; кількість контрагентів; обов'язкове виведення з розрахунків нетипових угод
Одиничні контракти	Типова ціна не розраховується

Для більшості товарів і, особливо, сільськогосподарської продукції, ринок яких нестабільний і характеризується значними коливаннями попиту і пропозиції, для проведення котирування цін найбільш зручним є встановлення типової (довідкової) ціни угод.

Відомо, що визначення типової (довідкової) ціни для певного виду товару залежить від кількості укладених угод під час біржової сесії.

Таким чином, типова (довідкова) ціна є відображенням тенденцій біржової кон'юнктури протягом певного періоду, вона реально виражена її рівнем але під час визначення не враховувався вплив випадкових ціноутворюючих факторів.

Типова ціна відображає вартість одиниці товару за типових умов його реалізації. Котирування цін здійснюється на основі інформації про укладені контракти та заявок на їх заключення на весь асортимент товару, що торгується на товарній біржі.

Результати біржових котирувань обов'язково публікуються наступного за торгами дня і за відповідними показниками:

- рівень типової ціни з розрахунку за одиницю товару;
- мінімальний та максимальний рівні;
- рівень цін першої та останньої угоди.

Бюлетені, що випускаються біржами, надають різнобічну інформацію, але біржові котирування, зазвичай, подають за наступною формою (табл. 8.2):

Таблиця 8.2

**Форма бюлетеня біржового котирування 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

Біржові бюлетені регулярно видаються до початку кожних біржових торгів і надаються всім учасникам. Бюлетені можуть отримувати за, а їх торгівля – це джерело одного з доходів біржі. Важливо сказати, що пропонуване біржове ціноутворення має пряме відношення до котирувань на товарних біржах, що забезпечують торгівлю реальним активом. Торговельні стратегії усіх учасників біржової торгівлі мають будуватись не лише на аналізі аналітики про динаміку зміни цін на активи з негайною поставкою, а не менш важливими для них є також цінові прогнози, що формуються при ф'ючерсній торгівлі. Ф'ючерсна торгівля дає можливість забезпечити умови для прогнозування спотових цін у майбутньому, без яких не може нормально функціонувати ні одна сфера виробництва, переробки і споживання.

Це виникає з того, що реальна купівля-продаж товарів на спотовому ринку відбувається у певний момент часу, а ф'ючерсна торгівля – через певний проміжок часу у майбутньому – від кількох днів до багатьох місяців. У свою чергу, ціна ф'ючерсного контракту, як і будь-яка ринкова ціна, повинна мати об'єктивну основу – вартість. Ціноутворення може відхилятися від базової вартості під впливом сил попиту та пропозиції. Тому у класичному вигляді модель ф'ючерсного ціноутворення традиційна (рис. 8.3).

За умов наявності конкурентного середовища той самий біржовий товар часто має різне ціноутворення на фізичному (спотовому) та на ф'ючерсному ринках.

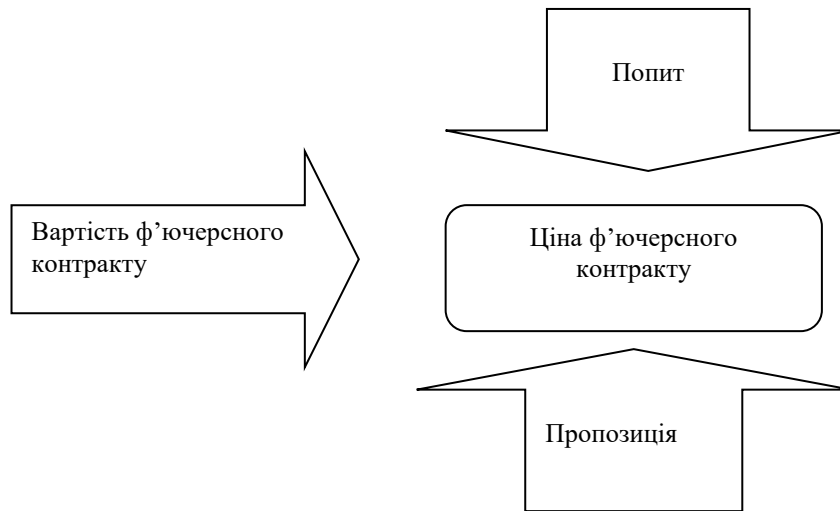


Рис.8.3. Ф'ючерсне ціноутворення

В умовах ринкової економіки біржове ціноутворення – це один з найважливіших економічних виявів або параметрів, що визначає усі ринкові умови діяльності товарних та фінансових ринків в цілому.

Ф'ючерсне ціноутворення виступає регулятором динамічної рівноваги попиту і пропозиції. Вартість ф'ючерсних контрактів може бути встановлена, як ціна за якою інвестор може вигідно купити сам актив на спотовому ринку і в подальшому його зберігати до моменту використання або отримання прибутку за нього, так і купити ф'ючерсний контракт на цей актив. При цьому, купівля товару заздалегідь, до моменту отримання грошових надходжень за нього, полягає в тому, що інвестор, вклавши власні кошти в цей актив, недоотримає свій дохід за нього у вигляді відсотків і може нести певні додаткові витрати, пов'язані зі збереженням активу, його страхуванням тощо.

Отже, вартість ф'ючерсних контрактів визначається такими основними факторами, як:

- ціни активів на спотовому ринку,
- терміни дії ф'ючерсних контрактів,
- відсоткові ставки,
- витрати, пов'язані з володінням активів (зберіганням, страхуванням).

До цих чинників з урахуванням певної специфіки ринку та країни можна додавати відмінності в комісійних витратах на ф'ючерсному і спотовому ринках, системи оподаткування, валютних курсів, тощо.

Отже, модель ф'ючерсного ціноутворення можна представити у вигляді схем, в яких перелічені фактори систематизовані на постійні, що завжди присутні в цій моделі і на специфічні, що залежать від видів самих біржових активів, видів операцій.

Математичний розрахунок вартостей ф'ючерсних контрактів залежить від того, які фактори були враховані. Наприклад, це може бути вплив постійних факторів на вартісне значення ф'ючерсного контракту виражене за формулою:

$$C_a = C_a + C_a \times P \times \frac{D}{360}, \quad (8.1)$$

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 завершення терміну дії ф'ючерсного контракту або його ліквідації.

Оскільки під тиском попиту та пропозиції ціни ф'ючерсних контрактів можуть відхилятися від його вартостей, з'являється можливість отримати прибутки, використовуючи різницю в цінах на спотовому і ф'ючерсному ринках (рис. 8.4).

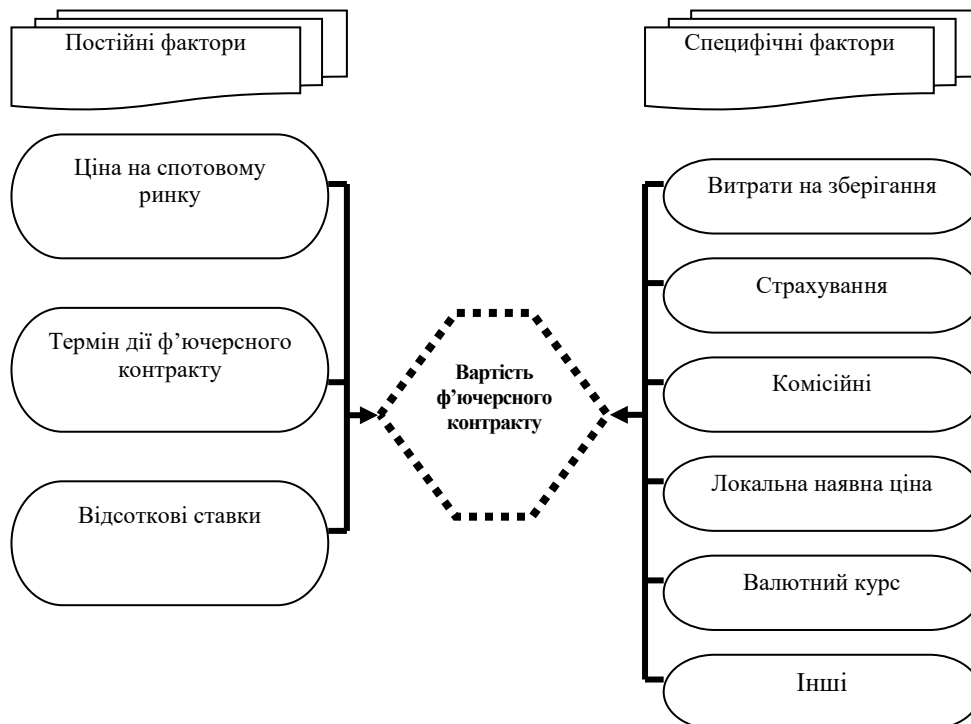


Рис.8.4. Фактори впливу на ф'ючерсне ціноутворення

Якщо вартість ф'ючерсних контрактів виявилася нижчою за їх ринкові ціни, то це означає недооцінювання або дешевизну, порівняно з цінами на спотовому ринку, тоді можна активи купити там, де дешевше, тобто на ф'ючерсних ринках, і продати там, де він дорожче, тобто на спотових ринках. Різниця в цінах становитиме арбітражний прибуток.

$$ПР = C_a - Ц_{фк}, \quad (8.2)$$

де $ПР$ – прибуток;

C_a – вартість ф'ючерсного контракту;

$Ц_{ф.к.}$ – ціна ф'ючерсного контракту.

Відповідно, коли ціни ф'ючерсних контрактів з яких-небудь причин раптом стають вищими за їх ринкові, то арбітражна операція призведе до того,

що купити там, де дешевше або в такому випадку – на спотових ринках і продати там, де вищі ціни, тобто на ф'ючерсних ринках.

$$ПР = Ц_{фк} - C_a \quad (8.3)$$

На практиці ціна і вартість ф'ючерсних контрактів ніколи не рівні і не тому, що не може бути арбітражу, а тому, що останній економічно стане недоцільний у визначених межах цінових коливань. Наприклад, якщо прибуток при арбітражній операції не покриє або дорівнюватиме розмірам біржових та комісійних зборів, то не покриваються податкові витрати.

Аналіз формули (8.4) надає підстави зробити ще один практичний висновок. На момент виконання ф'ючерсних контрактів, коли $D = 0$, вартість їх дорівнює цінам на спотових ринках. А оскільки на момент виконання кількість продавців та покупців однакова, тобто попит дорівнює рівню пропозиції, то ціни ф'ючерсних контрактів дорівнюють їх вартості. Звідси виходить, що на момент виконання ф'ючерсних контрактів, коли терміни існування закінчуються:

$$Ц_{фк} = C_a = C_a \quad (8.4)$$

де: $C_{ф.к.}$ – ціна ф'ючерсного контракту на актив А;

C_a – вартість ф'ючерсного контракту;

C_a – ціна активу А на спотовому ринку.

Доки терміни дії ф'ючерсних угод не закінчилися існує різниця між їх цінами і цінами їх активів на спотовому ринку, а різницями між вказаними цінами є базисом ф'ючерсного контракту.

Беручи до уваги те, що сучасна біржа давно перестала виконувати функцію обігу реальних активів, але зберігаючи ціноутворюючу функцію торгівлі ф'ючерсними та опціонними угодами, стала центром страхування цінових ризиків.

Ф'ючерсні біржі нині виконують функції цінових сигналів. Ціни, що продукуються в процесі біржових торгів на цих біржах є індикаторами для ринків спотових товарів. Біржа є ринком контрактів і в цьому сенсі, не пов'язуючи рух великої кількості товарів, вирівнює попит і пропозицію.

Тільки біржовий попит і пропозиція створюють механізм стримування цінових коливань, не дозволяючи відбуватись різким перепадам цін на сировинні товари, а це, в свою чергу, стабілізує економіку в цілому. Одночасно слід зауважити, що біржова спекуляція слугує механізмом не роздування, а стабілізації цін. Стабілізація їх відбувається через біржових спекулянтів, які здійснюють як гру на підвищення, так і на зниження цін, допомагаючи як реальному підвищенню, так і зниженню цін. Одним із важливих чинників, що впливає на стабілізацію цін є гласність укладання угод, публічне оголошення цін на початок і кінець біржового дня (біржове котирування), помірковане обмеження денного коливання цін. Істотну роль в стабілізації цін відіграє і інформованість суспільства стосовно обсягів біржових товарів, динаміки попиту на них, наявності товару на біржових складах, цін на біржових та небіржових ринках інших країн тощо.

Біржа відіграє організуючу роль, забезпечуючи поєднання біржового та позабіржового ціноутворення. Не дивлячись на те, що через біржовий ринок реалізується лише незначна частина реальних товарів, біржове котирування робить визначний вплив на процеси ціноутворення на ринках біржових товарів.

Сьогодні ми можемо стверджувати, що біржові котирування мають стабілізуючий вплив на загальний тренд динаміки цін, у той час, як ціни вільного ринку, тобто поточні попит і пропозиція впливають на структуру біржових цін. Тісна взаємодія цін біржового та позабіржового ринків забезпечує стійкість всій системі ринкового ціноутворення. Одночасно необхідно відмітити, що біржі сприяють стабілізації грошового обігу та полегшенню кредитної ситуації. Остання також збільшує ємність грошового обігу.

Ф'ючерсні ціни формуються в процесі проведення біржових операцій, як у біржовому залі, так і через біржову електронну систему. Нині всі бажаючі учасники мають змогу щоденно знайомитись з ціновою ситуацією на світових біржах при допомозі використання інтернет-ресурсів. Одночасно інформаційно-аналітичні агентства такі, як BLOOMBERG, REUTERS та інші займаються збором, обробкою та розповсюдженням аналітичної інформації щодо ситуації на біржових ринках на професійному рівні. Види біржових котирувань ф'ючерсних цін проілюстровано на рис.8.5.

Month	Open	High	Low	Sett	Chg	Vol	Open Int	Prev Day Vol (17-Jun-2017)
Jan17				57.830	-1.720	0	0	220
Feb17				57.590	-1.310	0	0	105
Mar17				55.760	-1.540	0	0	430
Apr17				52.790	-1.010	0	0	0
May17				51.240	-1.170	0	0	0
Jun17				50.440	-1.170	0	0	0
Jul17				50.340	-1.260	0	0	0
Aug17				51.370	-1.100	0	0	0
Sep17				51.090	-0.970	0	0	0
Oct17				52.720	-0.830	0	0	0
Nov17				57.920	-1.680	0	0	0
Dec17				61.830	-1.800	0	0	0
Total:						5,920	1,200	9,795

Рис. 8.5. Види біржових котирувань

Open – ціна ф'ючерсних контрактів, укладених на початку біржової сесії, після її відкриття. Як правило, біржі дають в офіційні котирування кілька перших цін.

High – найвища ціна, зафіксована упродовж торгової сесії;

Low – найнижча ціна, зафіксована упродовж торгової сесії;

Close – ціна закриття, остання ціна, за якою були укладені останні угоди за торгову сесію;

Settle – розрахункова ціна, що визначається біржовою котирувальною комісією за затвердженою методикою і залежить від виду ф'ючерсних контрактів та технології торгівлі. Така ціна визначається на базі цілого ряду цін, що зафіксовані наприкінці торгової сесії. Розрахункова ціна використовується задля проведення кліринговими палатами щоденних розрахунків на маржових рахунках усіх ф'ючерсних позицій;

Change – це зміна розрахункових цін останнього торгового дня у відношенні до попереднього. Іншими словами, зміна розрахункової ціни може виражатись, як різниця або відсоткове співвідношення;

Lifetime high and low – найвища та найнижча ціна, що були зафіксовані протягом життєвого циклу ф'ючерсного контракту, тобто від першого дня торгівлі до поточного моменту;

Open interest – число відкритих позицій ф'ючерсних контрактів на день закриття торгової сесії. Кількість відкритих позицій свідчить про інвестиційну привабливість даних активів на ф'ючерсному ринку, незначна кількість таких позицій свідчить про низьку ліквідність або про наближення закінчення терміну дії ф'ючерсних контрактів;

Volume – обсяги укладених угод – це кількість контрактів укладених під час торгового дня. Цей показник вказує про ліквідність та активність торгівельної позиції.

Світові біржі, як правило, забезпечують вільний доступ до котирувальних цін на всі види контрактів за всіма діючими на них технологіями торгівлі. У нашому випадку наведено приклади котирування ф'ючерсних цін на трьох біржах: Чиказькій CME Group, Інтерконтинентальній біржі ICE та EURONEXT (додатки).

Основною передумовою ефективності ф'ючерсних цін та їх вплив і реальне віддзеркалювання ситуації на спотових ринках є конкурентні засади ціноутворення (рис. 8.6).



Рис. 8.6. Індеси ф'ючерсних цін на різні види товарних активів

У формуванні ф'ючерсних цін бере участь надзвичайно велика кількість хеджерів та спекулянтів з різних куточків світу, що сприяє формуванню справедливих ринкових цін і забезпечує важливість та ефективність ф'ючерсного ціноутворення. Необхідно відзначити, що державні та саморегулювні органи, що мають відношення до роботи біржового ринку постійно відстежують і перешкоджають створенню будь-яких монопольних впливів на процеси ціноутворення. Це забезпечує рівноправність доступу до ринку всім учасникам торгівлі та створення конкурентних умов для проведення біржових операцій.

8.2. Принципи котирування цін на біржові товари

Рівень ринкових цін досягається шляхом зустрічі попиту і пропозиції, що коливаються навколо вартості активу через товарно-грошові відносини. Тільки ринок спроможний визначити корисність товару і остаточно сформувати йому ціну.

Ринок і ціна взаємопов'язані категорії товарного виробництва. У цьому процесі визначальним залишається ринок, бо економічні відносини при товарному виробництві знаходять своє реальне відображення через ринок.

Таким чином, формування біржової ціни, у відповідності до теорії ринку, ґрунтується на співвідношенні попиту і пропозиції. Товарна біржа слугує лише індикатором ринкової кон'юнктури, оскільки саме тут пропозиція безпосередньо стикається з попитом, що статистично фіксується.

Пропозиція на біржовому ринку – це ті обсяги продукції, які товаровиробники або інші контрагенти ринку готові продавати за певного рівня ціни.

Обсяги пропозиції на товарних біржових ринках залежать від системи факторів і, перед усім, таких, що формують кон'юнктуру ринку цього товару.

При зростанні біржової ціни пропозиція має тенденцію до максимального збільшення, а у випадку зниження ціни спостерігається зворотна тенденція. Таким чином, між рівнем ціни і обсягом пропозиції існує пряма функціональна залежність, тобто коли більш високому рівню ціни відповідає більший обсяг пропозиції на ринку. Слід відмітити що, ціна не єдиний фактор, що кардинально впливає на обсяги пропозиції. Встановлено що, існує система факторів, які можуть змінювати, обмежувати або підсилювати прояв функції пропозиції від ціни.

Графічно таку функціональну залежність зображують кривою пропозиції (рис. 8.7).

До цих факторів, які суттєво обмежують виявлення функції пропозиції від ціни відносяться :

- ціни пропозиції не можуть бути нижчими за рівень витрат на виробництво товарів;
- виявляється пряма залежність зростання обсягів пропозиції товарів від збільшення рівнів біржових цін;
- ціни пропозиції будь-яких товарів залежать від зміни рівнів біржових цін на інші, поєднані з ними товари фізико-хімічних властивостей, кількості продавців на біржі, темпів інфляції.

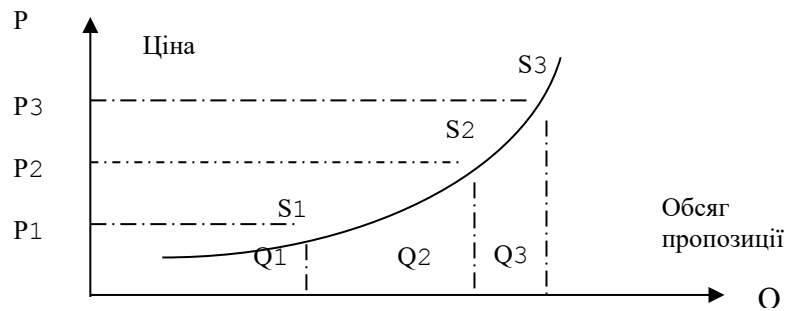


Рис.8.7. Крива пропозиції на біржовому ринку

Попитом на товарному біржовому ринку визначається обсяг продукції, який готові купити контрагенти. Існує за певних умов залежність попиту від ціни, що виявляється у бажанні придбати максимальні обсяги товару за низького рівня цін, а при високих цінах обмежувати купівлю.

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. 8.8).

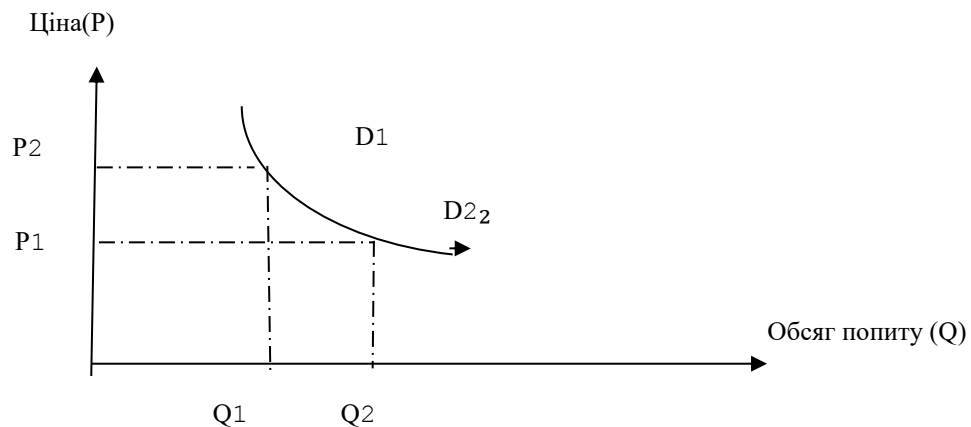


Рис 8.8. Крива попиту на біржовому ринку

Залежність функцій попиту від ціни характеризується такими чинниками (рис.8.9):

- ціна пропозиції товару, за якою продавець готовий реалізувати, сформована, виходячи з рівня виробничих витрат, бажаної норми прибутку та скоригована на стан аналогічної біржової кон'юнктури;

- ціна попиту товару на біржовому ринку, за якою покупець готовий його придбати, формується, виходячи з його фінансових можливостей та рівня споживчої необхідності.

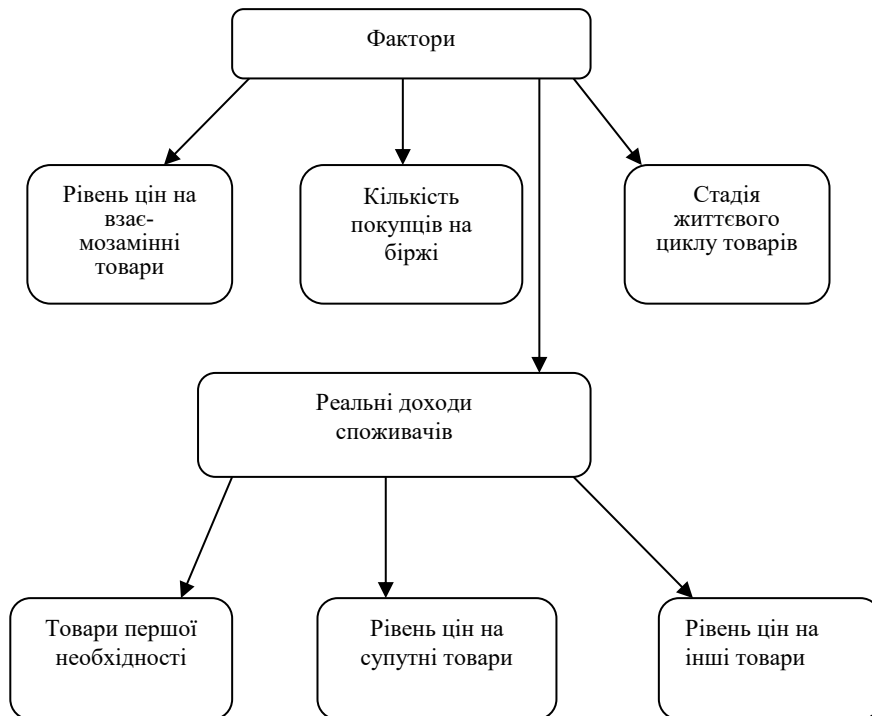


Рис. 8.9. Чинники, що зумовлюють зміну попиту на біржові товари

Співвідношення пропозиції та попиту формують так звані рівноважні ціни (рис. 8.10).

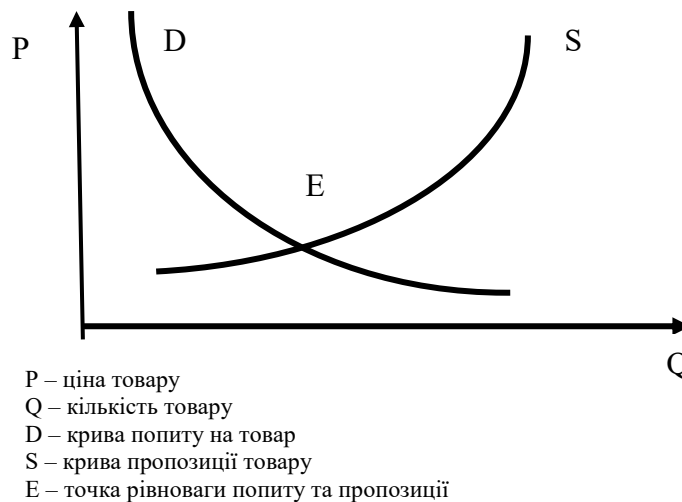


Рис. 8.10. Біржова ціна рівноваги

Для ефективної біржової діяльності завжди важливим буде питання про напрями цінових рухів на товари, які торгуються на біржах в короткостроковому (від 1 дня до 2 місяців), середньостроковому (від 3-6 місяців до 1 року) та довгостроковому (понад 1-2 роки) періодах. На біржах аналіз і прогнозування цін здійснюються за допомогою фундаментального і

технічного методів. Мета їх використання одна – визначити напрями руху цін на біржовому ринку, а методи для реалізації – різні.

Фундаментальний метод ґрунтується на детальному вивченні умов, в яких функціонує ринок, а технічний – на визначенні його ефективності.

При використанні фундаментального аналізу певного ринку товарів дослідники збирають інформацію про внутрішнє і зовнішнє виробництво, вивчають урядові звіти про економічний стан, здійснюють оцінку державної політики стосовно товарних і фінансових ринків, порівнюють ціни на різні види товарів та норми споживання, відстежують інфляційні процеси.

Внаслідок проведеного аналізу, отриману інформацію вони намагаються використати для прогнозування ринкової ціни. Професійні учасники біржового ринку, які володіють питаннями впливу типових фундаментальних факторів на макро- і мікрорівнях мають можливість передбачити рух цін.

Таким чином, досконало володіючи фундаментальним аналізом з'являється можливість визначити основні напрями динаміки руху ринкової ціни або, як ще називають це явище фінансові аналітики – цінові тренди. Основне призначення фундаментального аналізу – формувати та передбачати коливання цін і курсів.

Методи фундаментального аналізу досить різноманітні. Фахівці при аналізі інформації можуть використовувати як звичайну інтуїцію, так і складні економетричні моделі побудовані на базі комп'ютерних програм, що дозволяє здійснювати предметне довготермінове спостереження за ринком.

Сьогодні прогнозування ринкової кон'юнктури стає досить достовірним, тому що сучасні технології біржових торгів чітка, система їх здійснення дозволяють встановити причини та закономірності виникнення багатьох явищ на ринку.

Нині на ринках сировини, капіталу та валюти існує декілька різновидів цін таких, як ціни ф'ючерсних і опційних угод, спотові, форвардні ціни на реальні активи. Інформація про ці ціни щоденно публікується у періодичних економічних виданнях.

Отже, фундаментальний аналіз – це аналіз, що ґрунтується на досконалих уявленнях про взаємодію попиту та пропозиції і основних показників внутрішньої вартості активів.

В умовах глобалізації економіки при аналізі факторів, що впливають на формування попиту і пропозиції, необхідно враховувати тенденції, що відбуваються не тільки в межах певного регіону, а й обов'язково в загальносвітовому масштабі. Так, при проведенні фундаментального аналізу факторів, що впливають на формування та рух цін на сільськогосподарську сировину серйозний вплив здійснюють такі основоположні фактори, як зміни обсягів виробництва, перехідних запасів, міжнародної торгівлі, зміни валютного курсу тощо.

Проведений аналіз французьким аналітичним центром «Offre demande agricole» впливу світового виробництва пшениці, коливання перехідних запасів

на ціноутворення на біржовому ринку свідчить про пряму залежність цих факторів між собою.

Відчутно впливають на зміну ціни обсяги перехідних світових запасів, особливо агресивно реагує на підвищення цін зниження рівня цих запасів. Аналогічна залежність відбувається і під дією зміни валютного курсу.

Зарубіжні аналітики багато уваги приділяють аналізу і прогнозуванню цін, особливо на сільськогосподарську продукцію, під дією закону попиту Кінга-Дейвенона, ввівши в обіг таке поняття як «Ефект Кінга». Прямий вплив таких факторів, як обсяги виробництва, коливання врожайності, зміна світових перехідних запасів, курсу валюти на ціноутворення спостерігається на (рис. 8.11-8.16).

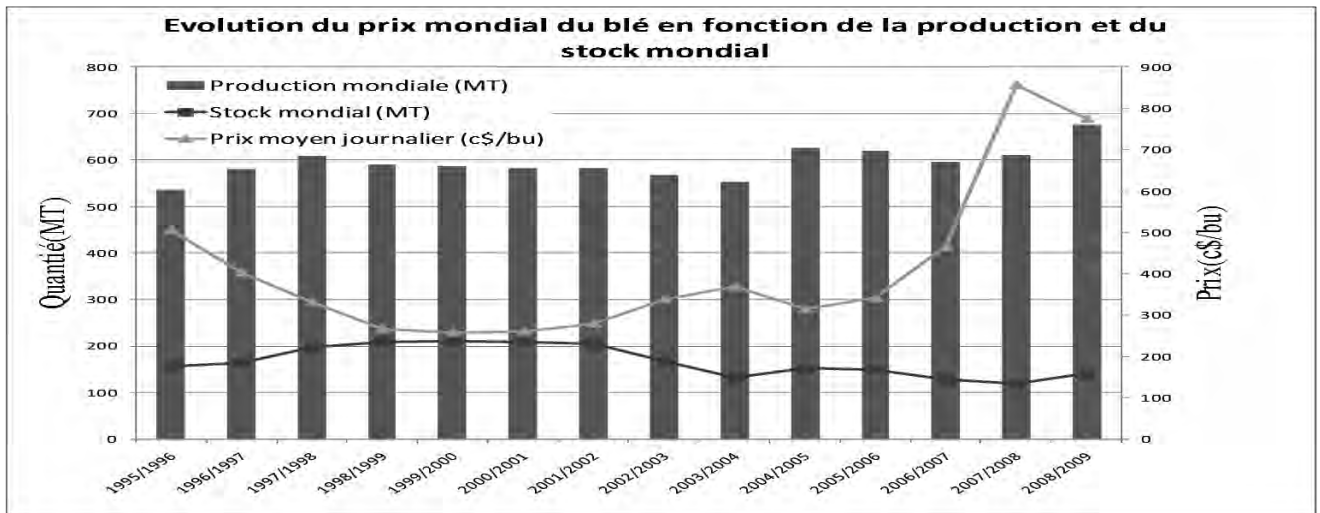


Рис. 8.11. Зміни світових цін на пшеницю залежно від обсягів виробництва та наявності перехідних запасів

Джерело: Offre Demande Agricole



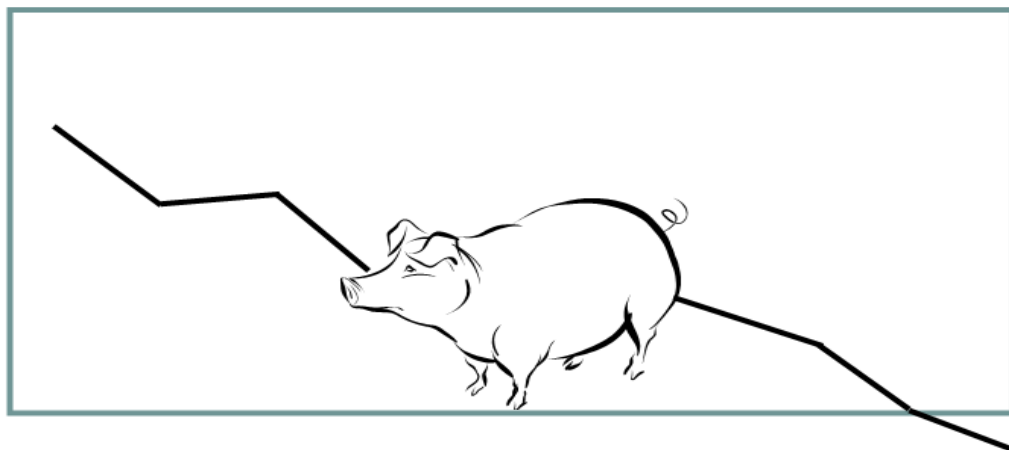
Кореляція:
 ціна-vs-запаси = -70%
 ціна-vs-виробн. = -42%

Рис. 8.12. Кореляційна залежність динаміки обсягів світових запасів із ціною на пшеницю

Джерело: Offre Demande Agricole



**Рис 8.13. Зіставлення зміни курсу долара до змін ціни на ріпак
Ефект Кінга**



Свинина: 2% перевиробництва = 50% зниження ціни
Зернові: 2% перевиробництва = 20% зниження ціни

**Рис 8.14. Ефект Кінга – вплив надлишкової пропозиції
на формування цін**

Зворотна дія ефекту Кінга

Урожай менше на...	...провокує збільшення ціни на
1 десяту	1,3
2 десятих	1,8
3 десятих	2,6
4 десятих	3,8
	5,5

**Рис 8.15. Вплив урожайності зернових на формування цін на
світовому ринку**

Джерело: Offre Demande Agricole

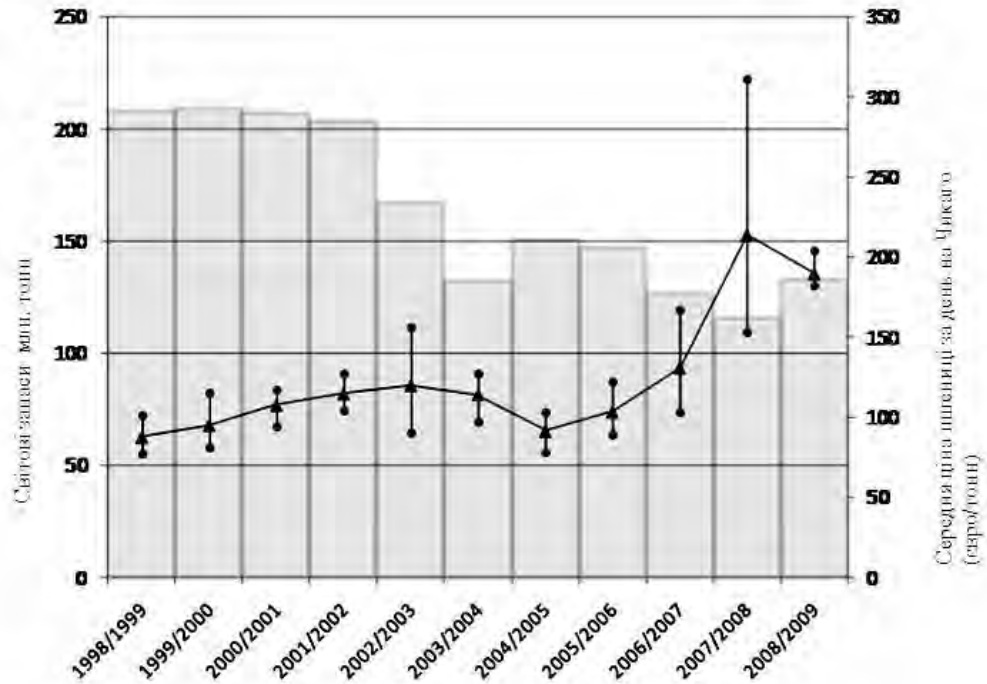


Рис 8.16. Ефект Кінга – вплив обсягів світових запасів зерна на формування середньоденних цін на пшеницю

Джерело: Offre Demande Agricole

Прогнозування наслідків дії «ефекту Кінга» не завжди підтверджуються, але під час фундаментального аналізу і при прогнозуванні ціноутворення на ринку сільськогосподарської продукції його доцільно враховувати.

Особливу увагу заслуговує технічний аналіз при здійсненні прогнозування короткотермінового руху цін на ф'ючерсному ринку. Досить влучно оцінив сутність цього аналізу відомий біржовий трейдер Олександр Елдер, який стверджує: «Технічний аналіз споріднений із опитуваннями громадської думки. Це поєднання науки й мистецтва. Наукова частина полягає у використанні статистичних методів і комп'ютерів, а творча частина – тлумачення отриманих даних».

Отже, технічний аналіз – це дослідження динаміки показників ринку при допомозі графічних методів для прогнозування майбутніх напрямів їх руху.

Показники технічного аналізу ґрунтуються на статистичних оцінках ціни, обсягів торгівлі та кількості відкритих позицій на ф'ючерсному ринку. У той же час, аналітики біржового ринку розглядають технічний аналіз, як графічне відображення соціально-технологічних процесів ринку і одночасно графічне відображення звичайних статистичних процесів, побудованих на математичних моделях.

Саме слово «технічний» означає досконале вивчення самого ринку, а не зовнішніх факторів, що впливають на нього. Фахівці, що використовують технічний аналіз намагаються прогнозувати короткострокові зміни цін та курсів та на основі отримання результатів виробляють рекомендації щодо

терміну укладання угоди, виду контракту та ринку. На фінансових ринках світу прийнято вважати, що фундаментальний аналіз дає відповідь на запитання «Що?», а технічний відповідно – «Коли?»

Головним інструментом технічних аналітиків є цінові графіки, а їх побудова, особливо зміни цін та курсів, є одним із найдавніших та вдалих методів. Багато графіків використовуються аналітиками для виявлення тенденції ринку та точок зламів трендів. Тренд – це тенденція або односпрямований рух ціни, що діє впродовж певного часу.

Серед засобів технічного аналізу виділяються чотири категорії:

- графіки цін;
- методи отримання тренду;
- аналіз характеру ринку;
- структурні теорії.

Таким чином, необхідно стверджувати, що досягти прогнозованого результату можливо лише при умові досконалого володіння методами фундаментального і технічного аналізу, вдалого використання щоденної інформації консультаційних фірм з аналізу руху біржового та позабіржового ринку товарів, цінних паперів, валюти.

8.3. Види біржових цінових стратегій

Перед виходом на біржовий ринок кожний його учасник моделює свою цінову політику, яка потім стає головним елементом його торговельної стратегії.

На основі виробленої стратегії продавець і покупець на біржовому ринку досягають бажаного результату у своїй торгівельній діяльності. Тому питання визначення рівня ціни, детального аналізу факторів, згідно з якими вона буде коливатися від мінімального її значення, продиктованого витратами виробництва, залежно від попиту на цей продукт на біржі (рис. 8.17).

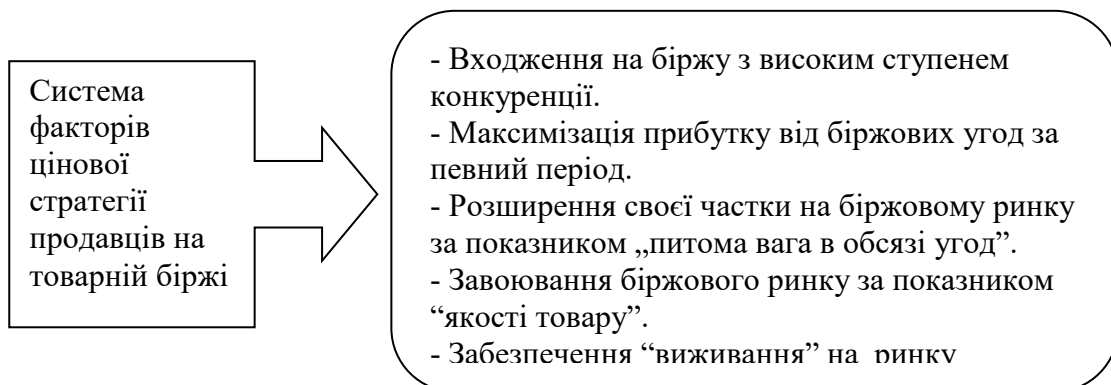


Рис. 8.17. Фактори впливу на цінові стратегії учасників біржового ринку

Вплив попиту на рівні ціни стає визначальним і діє через економічні і психологічні фактори.

Згідно з розробленою стратегією продавець здійснює власну цінову політику, яка має певну специфіку, але ґрунтується на існуючих типових схемах. Для кожного товару, що є в обігу на біржовому ринку, опрацьовується окрема цінова політика.

Зрозуміло, що цінова політика продавця побудована, насамперед, бажанням забезпечити реалізацію продукції і отримати максимальний прибуток, незважаючи на чітко продуману цінову політику (рис. 8.18).

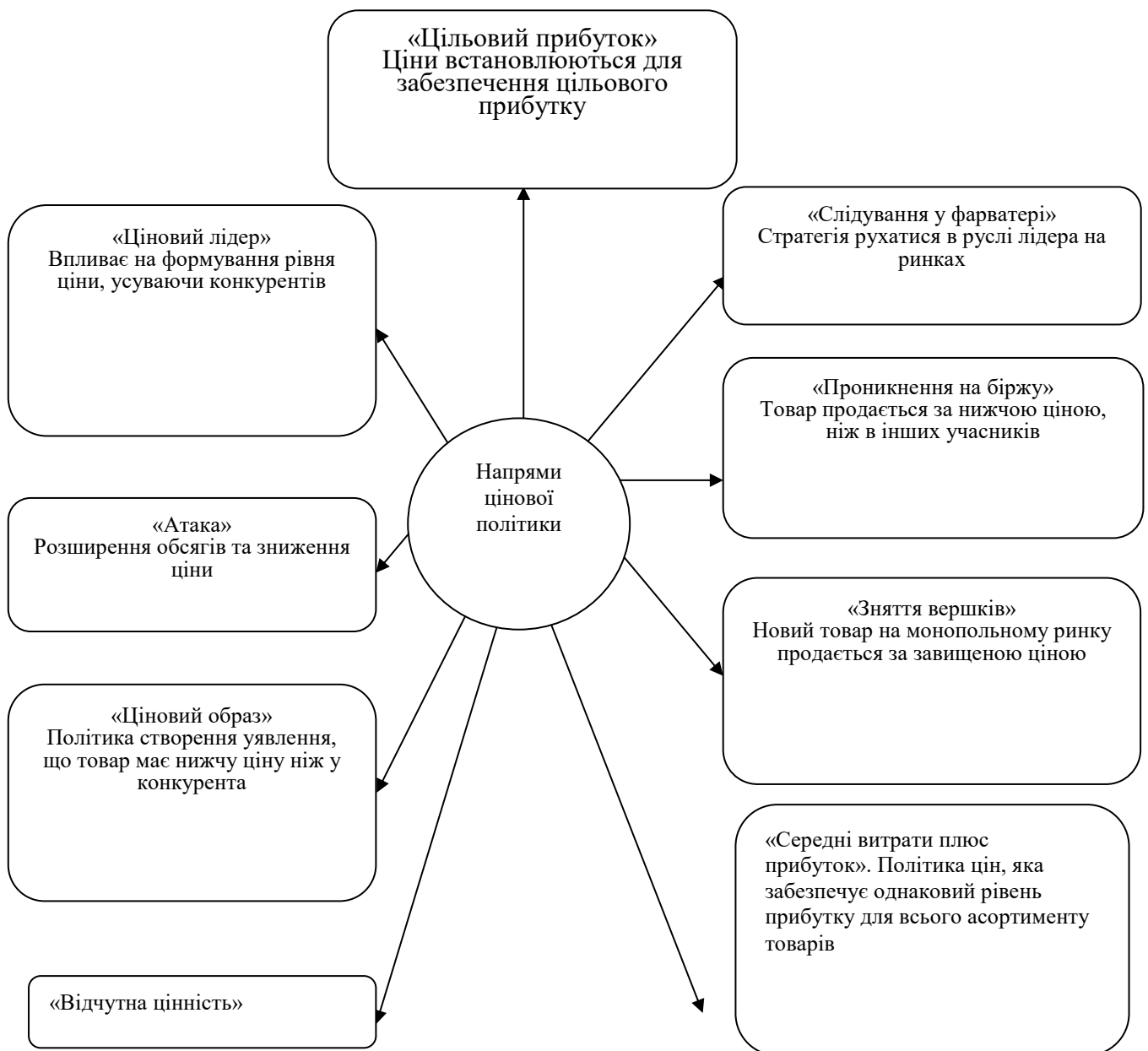


Рис.8.18. Напрями цінової політики продавців на біржовому ринку

В цілому у своїй діяльності біржовики користуються багатьма ціновими стратегіями, що базуються на широкому спектрі типових, а також напрацьованих у процесі своєї практичної роботи на біржовому ринку.

Контрольні запитання:

1. Що таке біржове ціноутворення?
2. Яка існує відмінність між ф'ючерсними цінами і спотовими?
3. Які сучасні концепції біржового ціноутворення Ви знаєте?
4. Дайте визначення «біржовому котируванню».
5. Назвіть типові види котирувальних цін, що застосовуються на біржових.
6. Назвіть фактори, що впливають на формування ф'ючерсних цін.
7. Чи надають можливість ф'ючерсні ціни здійснювати прогнозування спотових цін?
8. Які цінові стратегії Ви знаєте.
9. Що таке ефект Кінга.
10. Наведіть основні методи аналізу ф'ючерсних цін.

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. та інші. – К. : Київський нац.торг.-екон. ун-т, 2006 – 155с.
3. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : компринт, 2015. – 482 с.
4. Сохацька О.М. Біржова справа : підруч. / О.М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2008. – С. 53–65.
5. Market Review of the Derivatives Market of 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bis.org
6. Trading portfolio. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.cme.group.com.

Вигляд котирувального табло на пшеницю на Чиказькій біржі

Product	Code	Contract		Last	Change	Chart	Open	High	Low	Globex Vol
Corn Futures	ZCZ7	DEC 2017	OPT	-	-		-	-	-	0
Soybean Futures	ZSF8	JAN 2018	OPT	-	-		-	-	-	0
Soybean Oil Futures	ZLZ7	DEC 2017	OPT	-	-		-	-	-	0
Soybean Meal Futures	ZMZ7	DEC 2017	OPT	-	-		-	-	-	0
Chicago SRW Wheat Futures	ZWZ7	DEC 2017	OPT	-	-		-	-	-	0
KC HRW Wheat Futures	KEZ7	DEC 2017	OPT	-	-		-	-	-	0
Live Cattle Futures	LEG8	FEB 2018	OPT	125.100	-0.650		125.900	126.225	124.850	15,666
Lean Hog Futures	HEZ7	DEC 2017	OPT	60.000	-1.125		61.425	61.550	59.875	17,666
Feeder Cattle Futures	GFF8	JAN 2018	OPT	153.750	-0.500		154.175	154.350	153.200	4,265

Вигляд котирувального табло на кукурудзу на Чиказькій біржі

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
DEC 2017			119.600	-0.600	120.200	120.250	120.575	119.250	11,545	122.550 / 116.550	16:42:14 CT 16 Nov 2017
FEB 2018			125.100	-0.650	125.750	125.900	126.225	124.850	15,666	128.125 / 122.125	16:42:32 CT 16 Nov 2017
APR 2018			125.550	-0.725	126.275	126.275	126.500	125.325	7,996	128.375 / 122.375	16:42:26 CT 16 Nov 2017
JUN 2018			118.500	-0.200	118.700	118.650	118.850	118.050	7,005	121.475 / 115.475	16:42:30 CT 16 Nov 2017
AUG 2018			114.925	-0.175	115.100	115.100	115.275	114.375	1,769	117.800 / 111.800	16:42:27 CT 16 Nov 2017
OCT 2018			114.500	-0.375	114.875	114.950	115.025	114.250	466	117.550 / 111.550	16:41:49 CT 16 Nov 2017

Вигляд котирувального табло на м'ясо ВРХ на Чиказькій біржі

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
DEC 2017			119.600	-0.600	120.200	120.250	120.575	119.250	11,545	122.550 / 116.550	16:42:14 CT 16 Nov 2017
FEB 2018			125.100	-0.650	125.750	125.900	126.225	124.850	15,666	128.125 / 122.125	16:42:32 CT 16 Nov 2017
APR 2018			125.550	-0.725	126.275	126.275	126.500	125.325	7,996	128.375 / 122.375	16:42:26 CT 16 Nov 2017
JUN 2018			118.500	-0.200	118.700	118.650	118.850	118.050	7,005	121.475 / 115.475	16:42:30 CT 16 Nov 2017
AUG 2018			114.925	-0.175	115.100	115.100	115.275	114.375	1,769	117.800 / 111.800	16:42:27 CT 16 Nov 2017
OCT 2018			114.500	-0.375	114.875	114.950	115.025	114.250	466	117.550 / 111.550	16:41:49 CT 16 Nov 2017

Додаток 8.5.

Перелік цін на енергоресурси на Чиказькій біржі

Top 10 Energy Products

Crude Oil

Natural Gas

Refined Products

Biofuels

Coal

Electricity

Petrochemicals

Clearing	CME Globex	Floor	CME ClearPort	Product Name	Subgroup	Exchange	Volume	Open Interest
CL	CL	-	CL	Crude Oil Futures	Crude Oil	NYMEX	1,184,225	2,536,799
NG	NG	-	NG	Henry Hub Natural Gas Futures	Natural Gas	NYMEX	445,390	1,347,898
LO	LO	-	LO	Crude Oil Options	Crude Oil	NYMEX	211,186	2,240,323
RB	RB	-	RB	RBOB Gasoline Futures	Refined Products	NYMEX	189,836	446,369
HO	HO	-	HO	NY Harbor ULSD Futures	Refined Products	NYMEX	175,771	453,101
LN	LNE	-	LN	Natural Gas Options (European)	Natural Gas	NYMEX	125,205	2,460,698
BZ	BZ	-	BZ	Brent Last Day Financial Futures	Crude Oil	NYMEX	66,559	143,919
I6	AI6	-	I6	ERCOT North 345 kV Hub 5 MW Off-Peak Futures	Electricity	NYMEX	39,200	100,400
HH	HH	-	HH	Natural Gas (Henry Hub) Last-day Financial Futures	Natural Gas	NYMEX	17,108	419,044
ON	ON	-	ON	Natural Gas Options (American)	Natural Gas	NYMEX	16,086	150,331

Trade Date: 15 Nov 2017 | FINAL

Відображення цін на нафту на Чиказькій біржі

Daily Energy Trading At Marker Prices

WTI Crude Oil

[View history](#)

Date	Symbol	London Marker
11/16/2017	CL2G18	55.76
11/16/2017	CL2F18	55.61
11/16/2017	CL2Z17	55.39

[View history](#)

Date	Symbol	Singapore Marker
11/16/2017	CL1Z17	55.44
11/16/2017	CL1F18	55.65
11/16/2017	CL1G18	55.79

Brent Crude Oil

[View history](#)

Date	Symbol	London Marker
11/16/2017	BZ2G18	61.70
11/16/2017	BZ2F18	61.80
11/16/2017	BZ2H18	61.53

[View history](#)

Котирувальне табло на валютні курси на Чиказькій біржі

Product	Code	Contract		Last	Change	Chart	Open	High	Low	Globex Vol
Euro FX Futures	6EZ7	DEC 2017	OPT	1.1796	+0.0012		1.17895	1.1798	1.1783	3,370
Japanese Yen Futures	6JZ7	DEC 2017	OPT	0.0088635	+0.0000025		0.008852	0.0088645	0.008849	4,027
British Pound Futures	6BZ7	DEC 2017	OPT	1.3210	+0.0016		1.3204	1.3211	1.3200	850
Australian Dollar Futures	6AZ7	DEC 2017	OPT	0.7585	0.0000		0.7584	0.7587	0.7580	1,355
Mexican Peso Futures	6MZ7	DEC 2017	OPT	0.052210	+0.000050		0.052210	0.052230	0.052190	311
New Zealand Dollar Futures	6NZ7	DEC 2017	OPT	0.6851	+0.0005		0.6845	0.6852	0.6842	408
Russian Ruble Futures	6RZ7	DEC 2017	OPT	-	-		-	-	-	0
Brazilian Real Futures	6LZ7	DEC 2017	OPT	0.3054	+0.00105		0.3054	0.3054	0.3054	1
Indian Rupee/USD Futures	SIRX7	NOV 2017		-	-		-	-	-	0

Графічне зображення ціни на валютні курси на Чиказькій біржі



Котирування євро-долар США на Чиказькій біржі

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
DEC 2017			1.17965	+0.00125	1.1784	1.17895	1.1798	1.1783	3,596	1.2184 / 1.1384	CT 16 Nov 2017
JAN 2018			1.1814	+0.0004	1.1810	1.1814	1.1814	1.1814	172	1.2210 / 1.1410	17:59:07 CT 16 Nov 2017
FEB 2018			-	-	1.1834	-	-	-	98	1.2234 / 1.1434	17:59:07 CT 16 Nov 2017
MAR 2018			1.1866	+0.0012	1.1854	1.1866	1.1866	1.1866	1	1.2254 / 1.1454	18:01:20 CT 16 Nov 2017
APR 2018			-	-	1.1876	-	-	-	0	1.2276 / 1.1476	16:45:00 CT 16 Nov 2017
JUN 2018			-	-	1.19245	-	-	-	0	1.23245 / 1.15245	17:56:25 CT 16 Nov 2017
SEP 2018			-	-	1.19985	-	-	-	0	1.23985 / 1.15985	18:04:46 CT 16 Nov 2017

Технічний аналіз на графіку євро-долар США на Чиказькій біржі

Котирування ф'ючерсної ціни на британський фунт-долар США на Чиказькій біржі

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
APR 2018	OPT		-	-	1.3250	-	-	-	0	1.3650 / 1.2850	16:45:00 CT 16 Nov 2017
JUN 2018	OPT		-	-	1.3278	-	-	-	0	1.3678 / 1.2878	17:18:20 CT 16 Nov 2017
SEP 2018	OPT		-	-	1.3319	-	-	-	0	1.3719 / 1.2919	18:11:01 CT 16 Nov 2017
DEC 2018	OPT		-	-	1.3361	-	-	-	0	1.3761 / 1.2961	18:10:46 CT 16 Nov 2017
MAR 2019	OPT		-	-	1.3404	-	-	-	0	1.3804 / 1.3004	18:10:46 CT 16 Nov 2017
JUN 2019	OPT		-	-	1.3446	-	-	-	0	1.3846 / 1.3046	16:45:00 CT 16 Nov 2017
SEP 2019	OPT		-	-	1.3489	-	-	-	0	1.3889 / 1.3089	16:45:00 CT 16 Nov 2017
DEC 2019	OPT		-	-	1.3531	-	-	-	0	1.3931 / 1.3131	16:45:00 CT 16 Nov 2017
MAR 2020	OPT		-	-	1.3569	-	-	-	0	1.3969 / 1.3169	16:45:00 CT 16 Nov 2017
JUN 2020	OPT		-	-	1.3608	-	-	-	0	1.4008 / 1.3208	16:45:00 CT 16 Nov 2017
SEP 2020	OPT		-	-	1.3647	-	-	-	0	1.4047 / 1.3247	16:45:00 CT 16 Nov 2017

Перелік цін на метали на Чиказькій біржі

Top 10 Metals Products				Precious	Base	Ferrous	Other	
Clearing	CME Globex	Floor	CME ClearPort	Product Name	Subgroup	Exchange	Volume	Open Interest
GC	GC	-	GC	Gold Futures	Precious	COMEX	467,241	536,298
HG	HG	-	HG	Copper Futures	Base	COMEX	138,444	280,176
SI	SI	-	SI	Silver Futures	Precious	COMEX	121,739	201,456
OG	OG	-	OG	Gold Options	Precious	COMEX	38,403	1,139,788
PL	PL	-	PL	Platinum Futures	Precious	NYMEX	19,009	78,039
PA	PA	-	PA	Palladium Futures	Precious	NYMEX	11,642	35,695
MGC	MGC	-	-	E-micro Gold Futures	Precious	COMEX	5,622	8,443
SO	SO	-	SO	Silver Options	Precious	COMEX	3,569	138,851
HX	HXE	-	HX	Copper Options	Base	COMEX	1,095	14,190
AUP	AUP	-	AUP	Aluminum MW U.S. Transaction Premium Platts (25MT) Futures	Base	COMEX	515	25,222

Trade Date: 15 Nov 2017 | **FINAL**

Котирувальне табло на відсоткові ставки на Чиказькій біржі

Product	Code	Contract		Last	Change	Chart	Open	High	Low	Globex Vol
Eurodollar Futures	GEZ8	DEC 2018		98.005	0.00		98.005	98.005	98.005	3,250
10-Year T-Note Futures	ZNZ7	DEC 2017		124'270	-0'005		124'255	124'280	124'245	24,160
Ultra 10-Year U.S. Treasury Note Futures	TNZ7	DEC 2017		133'290	-0'020		133'260	133'295	133'250	2,324
30 Day Federal Funds Futures	ZQF8	JAN 2018		98.61	0.00		98.61	98.61	98.61	65
5-Year USD MAC Swap Futures	F1UZ7	DEC 2017		-	-		-	-	-	0
10-Year USD MAC Swap Futures	N1UZ7	DEC 2017		-	-		-	-	-	0

Котирувальне табло на Українській біржі

Срочный рынок

Скачать данные в формате:  CSV (разделители - запятые)  CSV (разделители - точка с запятой)  Метасток

Дата	Код	Цена, UAH						Изменение	Кол-во сделок	Объем торгов		Открытых поз
		Средневзвешенная	Расчетная	Цена открытия	Мин	Макс	Цена закрытия			UAH	Контр.	UAH
Фьючерсы												
16.11.2017	BRNT-12.17	61,59	61,51	61,51	61,35	62,04	61,55	-0,10%	13	1 010 961,52	62	12 637 648,88
16.11.2017	DE-12.17	1,181	1,1802	1,184	1,1782	1,184	1,1802	-0,32%	64	31 174 406,09	997	22 685 648,70
16.11.2017	DP-12.17	1,3188	1,3205	1,319	1,3175	1,321	1,3205	+0,19%	11	7 157 762,35	205	1 468 407,78
16.11.2017	GOLDU-12.17	1 282,5	1 284,2	1 285	1 280	1 285,2	1 285,2	-0,05%	37	18 268 842,39	538	97 582 841,30
16.11.2017	SX-12.17	17,05	17,06	17	16,98	17,12	17,06	-0,53%	13	993 412,75	220	1 219 554,90
16.11.2017	YD-12.17	112,79	112,75	112,87	112,65	112,9	112,75	+0,13%	5	2 385 166,10	90	2 331 243,20

Додаток 8.15.

Результати торгів на Українській біржі

Итоги торгов

Период с 16 ▼ Ноября ▼ 2017 ▼ по 16 ▼ Ноября ▼ 2017 ▼ Показать

Период с 16.11.2017 по 16.11.2017

	Объем торгов, УАН	Число сделок
Всего	197 440 349,32	486
Фондовый рынок	136 449 798,12	343
Акции	9 312 247,15	318
Рынок заявок	2 500 033,70	146
РЕПО	6 812 213,45	172
Инвестиционные сертификаты	10 905,50	10
Рынок заявок	10 905,50	10
Государственные и муниципальные облигации	127 126 645,47	15
Рынок заявок	127 126 645,47	15
Срочный рынок	60 990 551,20	143
Фьючерсы	60 990 551,20	143

Результати торгів на Українській біржі

Фондовый рынок

Скачать данные в формате: [CSV \(разделители - запятые\)](#) [CSV \(разделители - точка с запятой\)](#) [Метасток](#)

Страницы: [1](#) [2](#)

Дата	Код	Рынок	Биржевой курс, UAH	Цена					Изменение к цене пред. закрытия	Сделки по безадресным заявкам			Сделки по адресным заявкам		
				Ед. измер	Макс. цена	Мин. цена	Цена открытия	Цена закрытия		Объем, UAH	Объем, шт.	Число сделок	Объем, UAH	Объем, шт.	Число сделок
16.11.2017	ALIA	P3	-	UAH	-	-	55,006	55,006	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	BAVL	P3	0,2854	UAH	0,287	0,2812	0,2837	0,286	+0,81%	114 153,00	400 000	26	1 590 000,00	5 300 000	1
16.11.2017	CEEN	P3	11,2210	UAH	11,32	11,2	11,202	11,225	+0,21%	100 989,00	9 000	32	33 000,00	3 000	1
16.11.2017	CHEON	P3	-	UAH	-	-	1,5	1,5	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	CHER	P3	-	UAH	-	-	0,25	0,25	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	CHON	P3	-	UAH	-	-	1,4985	1,4985	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DMKD	P3	-	UAH	-	-	0,07	0,07	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DMPZ	P3	-	UAH	-	-	0,0035	0,0035	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DNAZ	P3	-	UAH	-	-	0,245	0,245	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DNEN	P3	501,1290	UAH	509	491	500	500	-	46 605,00	93	21	-	-	-
16.11.2017	DNON	P3	-	UAH	-	-	251	251	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DNVM	P3	-	UAH	-	-	2,25	2,25	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DOEN	P3	-	UAH	18,35	17,95	18,04	18,11	+0,39%	1 272,60	70	7	-	-	-
16.11.2017	DOGZ	P3	-	UAH	-	-	0,0405	0,0405	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DOMZ	P3	-	UAH	-	-	0,025	0,025	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DOON	P3	-	UAH	-	-	8	8	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DRMZ	P3	-	UAH	-	-	0,09	0,09	-	-	-	-	-	-	-
16.11.2017	DVNT	P3	-	UAH	-	-	2,499	2,499	-	-	-	-	-	-	-

Результати торгів на Українській універсальній біржі

Згідно торгів 25-05-2017 р. з поставкою продукції

Ціни вказані з ПДВ

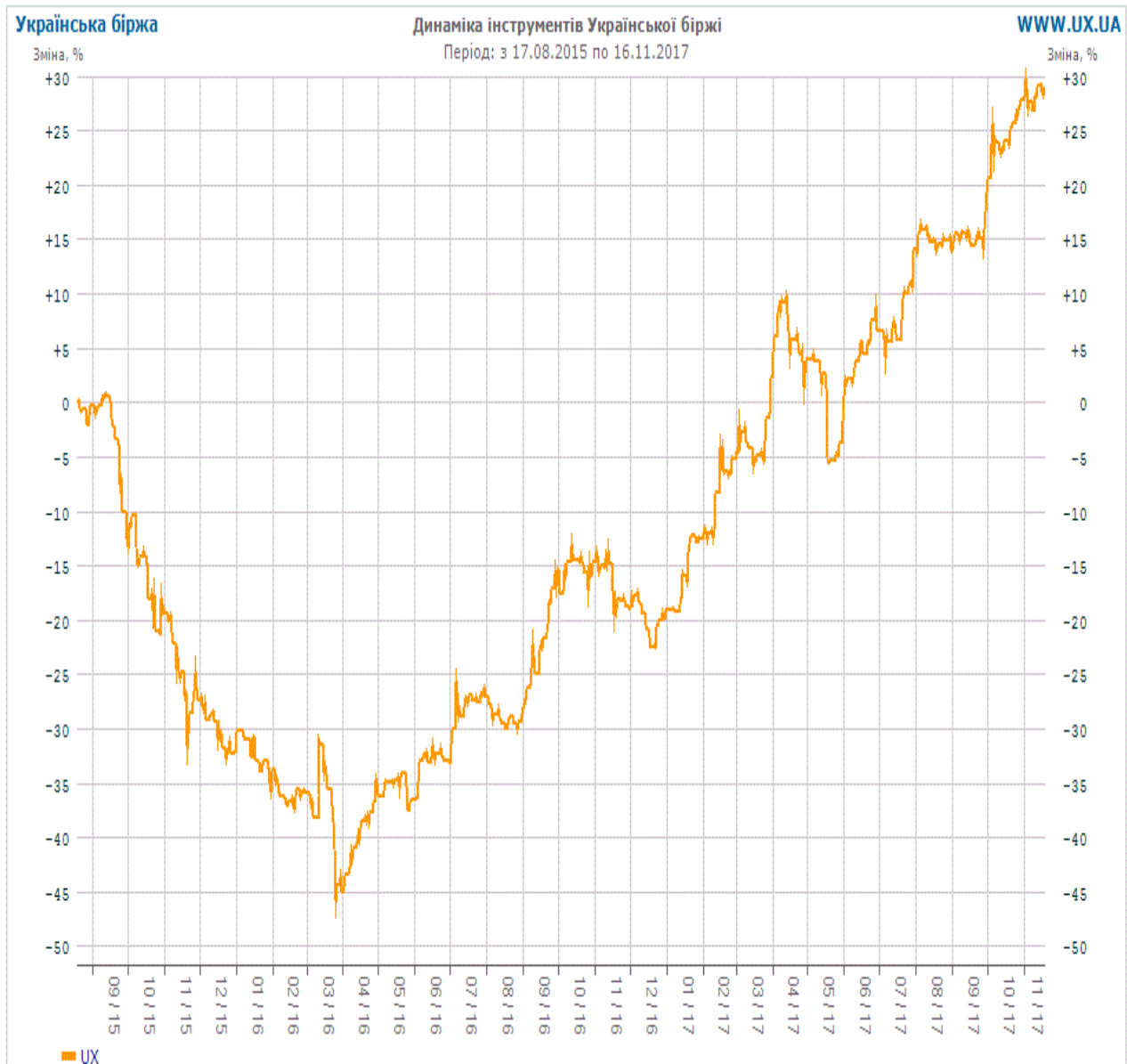
Найменування лісоматеріалів	Одн. виміру	Сорт	Товщина мм	Мінімальна	Максимальна	Об'єм, м ³
Буд.ліс шпилькових порід(сосна)	м ³	2	14-25	1152	1152	120
Буд.ліс(хв)	м ³	2	14-25	810	810	25
Підтоварник (сосна)	м ³		6-13	760	760	275
Пиловник (береза)	м ³	2	14-25	8784	8784	1
Пиловник (вільха)	м ³	1	14-25	658.8	1030	45
Пиловник (вільха)	м ³	1	26 і більше	723.6	1002	24
Пиловник (вільха)	м ³	1	26 і більше	1080	1080	6
Пиловник (вільха)	м ³	2	14 -25	576	960	53
Пиловник (вільха)	м ³	2	26 і більше	648	1030	120
Пиловник (вільха)	м ³	3	14-25	516	910	66
Пиловник (вільха)	м ³	3	26 і більше	624	1010	130
Пиловник (дуб)	м ³	1	14-25	3996	11219	23
Пиловник (дуб)	м ³	1	26-35	7440	12115	31
Пиловник (дуб)	м ³	1	36-49	8350	12430	17.5
Пиловник (дуб)	м ³	1	50 і більше	9290	14425	11.5
Пиловник (дуб)	м ³	2	14-25	3000	10784	52.5

Регламент торгів на Українській універсальній біржі


[Головна](#)
[Торги ▾](#)
[Діяльність ▾](#)
[Контакти](#)
[Реєстрація](#)
[↪ Вхід](#)

РЕГЛАМЕНТ проведення Квартального аукціону з продажу необробленої деревини (заготівля І кварталу 2018 р.)

Продавець	Лоти	Початок	Кінець
Державне підприємство "Гадяцьке лісове господарство"	1-20	09:00	09:10
Державне підприємство "Гадяцьке лісове господарство"	21-40	09:15	09:25
Державне підприємство "Гадяцьке лісове господарство"	41-60	09:30	09:40
Державне підприємство "Гадяцьке лісове господарство"	61-85	09:45	09:55
Державне підприємство "Кременчуцьке лісове господарство"	86-99	10:00	10:10
Державне підприємство "Лубенське лісове господарство"	100-127	10:15	10:25
Державне підприємство "Миргородське лісове господарство"	128-149	10:30	10:40

Динаміка фондового індексу на Українській біржі

РОЗДІЛ 9

ВИДИ БІРЖОВИХ КОНТРАКТІВ

- 9.1. Сутність та складові біржових угод.
- 9.2. Види біржових контрактів на спотовому ринку.
- 9.3. Види строкових біржових контрактів.

Ключові слова: біржовий контракт, біржова угода, форвард, ф'ючерс, опціон, своп.

9.1. Сутність та складові біржових угод

Кінцевою метою торгів на біржі є укладання угоди між продавцями і покупцями. 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 призводить до виконання біржових угод, що відображаються у конкретних документах.

Економічна сторона визначає мету укладання біржової угоди – засвідчення конкретних потреб, реалізації виробленої продукції й одержання прибутку, вкладення грошей, спекуляції, 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 у результаті укладання 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 9.1).

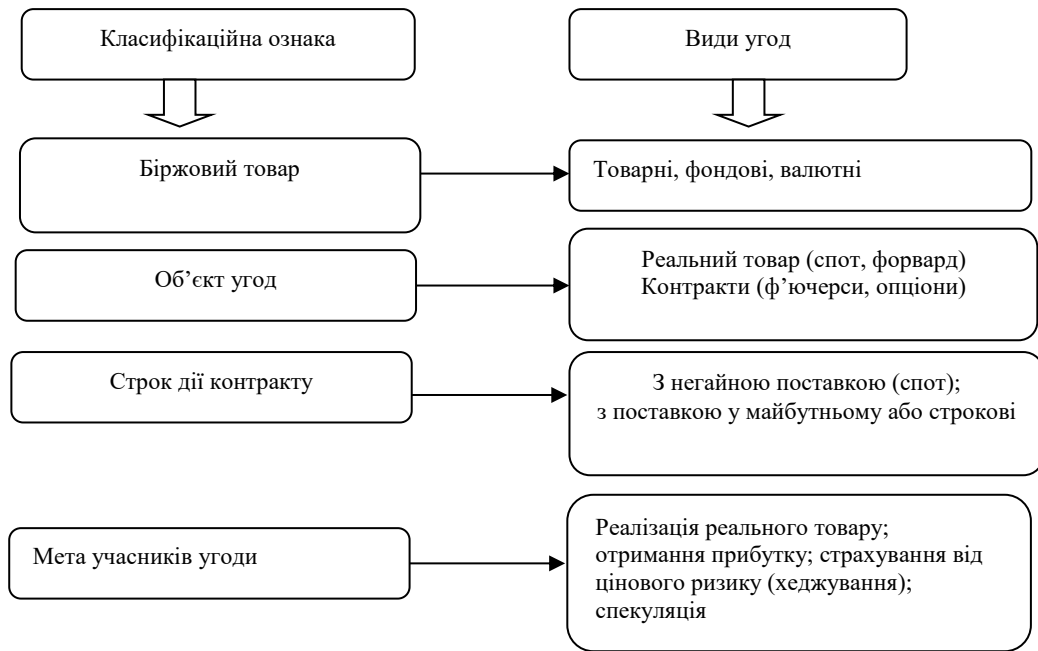


Рис. 9.1. Класифікація біржових контрактів

Крім того, залежно від активу, біржові угоди характеризуються (рис.9.2).

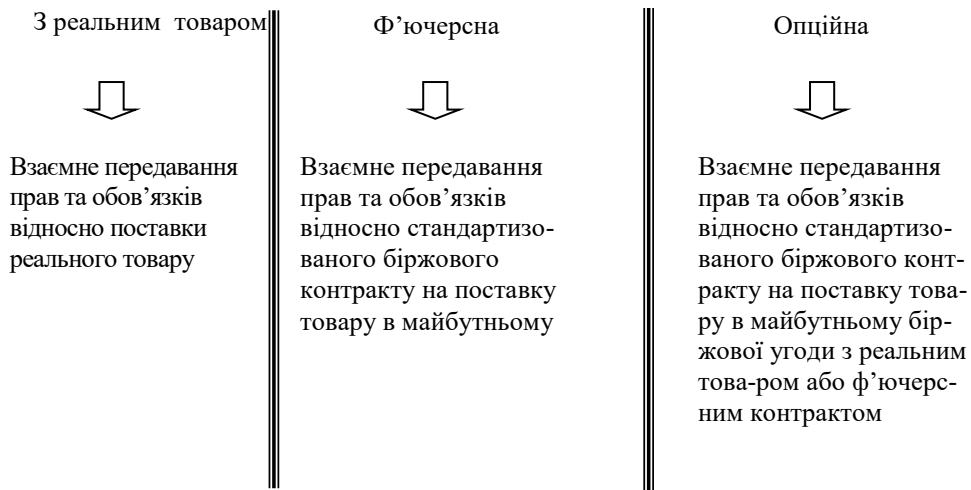


Рис. 9.2. Характеристика біржових контрактів

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 та їх брокерів, які 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, що діють на конкретній біржі.

Підставою для укладання угоди є усна згода брокерів, проголошена ними у процесі публічно проведених торгів і зафіксована маклером, який 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, що 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.

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 – до будинків, квартир, автомобілів. Розвиток світового біржового ринку започаткувався з торгівлі спотовими контрактами і лише потім – спотові контракти змінилися ф'ючерсними угодами й опціонами.

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, а якщо це ф'ючерсний контракт, то його якісні параметри регламентуються затвердженими біржею стандартами.

Сьогодні сучасні вітчизняні біржі не мають чітко встановлених вимог щодо кількості товару, що виставляється на торг. У зарубіжній практиці партія товару, внесеного в один контракт, чітко визначена і називається лотом, що 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 у процесі торгів на основі попиту і пропозиції, але моментом угоди є ціна, що фіксується в час реєстрації біржової угоди.

Клієнт брокерської контори, який 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 бірж. 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 продажної 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.

При заключенні спотових угод такі її обов'язкові складові, як термін та умови поставки обговорюються учасниками угоди, що стосується строкових угод, як відомо в цих угодах вони стандартизовані й обговоренню не підлягають.

Таким чином, укладання угоди за різних видів контрактів і умови її виконання багато в чому різняться.

9.2. Види біржових контрактів на спотовому ринку

Біржові угоди, що укладаються на біржі, класифікуються за встановленими видами ознак. Головною ознакою, що характеризує біржову угоду є об'єкт торгу, який може бути представлений на ринку як реальним товаром, так і контрактом, що дає право на володіння цим товаром або право на його укладання. Відповідно до визначеної ознаки біржові угоди прийнято поділяти на дві групи:

- угоди з реальним товаром;
- угоди без реального товару.

Біржова торгівля розпочинається з торгівлі з угод із реальним товаром, метою яких було постачання реально існуючого товару. Крім того в процесі розвитку біржовий ринок виробив своєрідний механізм, що дозволяє укладати угоди за відсутності товару або на товар, який ще буде вироблений у майбутньому, а реальне постачання буде здійснене через певний проміжок часу.

На біржах країни, як правило, здійснюються угоди з реальним товаром, однією з яких є угоди з негайним постачанням (із коротким терміном постачання – спот).

Такі угоди, як правило, укладаються на товар, що розміщений під час торгу на території біржі в належних їй складах, а також на товар, що перебуває на момент укладення угоди в русі, що знаходиться на складі продавця. У відповідності до законодавства України, угоди з наявним товаром можуть здійснюватися на основі попереднього огляду товару і без його попереднього огляду (за зразками, стандартами, обумовленою середньою або мінімальною якістю товару).

В основі цих угод передбачено фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, передбачених у договорі купівлі-продажу.

Оплата товару, як правило, проводиться у момент передачі товару, так і відповідно до домовленості (передоплата або оплата після одержання товару). Ці угоди вважають найбільш надійними. Постачання за цими договорами здійснюється від 1 до 10 днів. Під час укладання цих угод особлива увага звертається на розподіл витрат із зберіганням товару на складі. До укладення

угоди витрати із зберіганням оплачує продавець, а після підписання угоди – покупець.

Наступним різновидом угод із реальним товаром є форвардні або термінові контракти, якими передбачена взаємна передача прав і обов'язків відносно реального товару з відтермінуванням постачання. Зміст цього контракту заключається в тому, що продавець зобов'язується поставити (передати у власність) закуплені товари покупцеві в термін, обумовлений договором (контрактом). Покупець зобов'язується прийняти й здійснити оплату за придбаний товар на умовах і за ціною, задекларованих у контракті. Особливою ознакою термінових угод є те, що момент прийняття зобов'язань не співпадає з часом їх виконання, а також те, що об'єктом таких угод може виступати як наявний товар, так і товар, що буде вироблений до терміну поставки.

У Податковому кодексі України передбачено визначення поняття «форвардний контракт» 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.

До переваг укладання форвардного контракту необхідно віднести те, що він дає змогу учасникам торгів завчасно планувати прибуток. У той час продавцю реального товару, форвардні операції дозволяють завчасно зафіксувати ціну і покрити свої витрати, пов'язані з виробництвом товару. Покупець убезпечує себе від ризику підвищення ціни та економить витрати на зберігання товарів.

До позитивних особливостей форвардних контрактів слід віднести і можливість здійснювання спекулятивних операцій, що сприяє розширенню ємності ринку, стабілізації ціноутворення, зменшенню втрат від зміни ціни. Через зміну терміну поставки товару виникає можливість здійснювати спекулятивні операції на різниці цін на ринках спот і форвард. Стратегія спекулятивних операцій залежить від ситуації з цінами на цих двох ринках, а також їх співвідношення.

Ситуація контанго або форвардейшен передбачає, що ціни на наявний товар нижчі, ніж ціни терміну поставки (форвард). Така ситуація виникає тоді, коли на ринку пропозиція в даний момент повністю забезпечує поточний попит або є в достатку запасів цього товару. Такий ринок називається нормальним ще й тому, що він враховує в ціні і затрати на термінове зберігання продукції. Він характерний особливо для товарів з тривалим терміном

зберігання (зернові, нафтопродукти, цукор, насіння соняшнику, кава, бавовна, нафта, метали). Спекулятивні операції, у даного випадку, заключаються у купівлі наявного товару і продажі форвардних контрактів на поставку такого товару через три місяці, у разі якщо різниця в ціні перевищує накладні витрати, то спекулянт отримує прибуток.

На ринку кукурудзи ціна за угодами спот становить 160 дол. за тонну, а з поставкою через три місяці – 187 дол. за тонну. Спекулянт купив 100 тонн кукурудзи і заключив форвардний контракт з поставкою кукурудзи через три місяці, якщо на дату виконання форвардної угоди ціна залишиться незмінною, тобто 160 дол., то його виграш досягне 27 дол. на тонні за мінусом витрат на зберігання, страхування, відсотки за користування кредитом тощо.

Ситуація беквардейшен виникає тоді, коли ціни на наявний товар (спот) вищі, ніж ціни на аналогічний товар з поставкою в майбутньому. Таке положення характерне при умові, коли попит в даний момент значно перевищує пропозицію. Таке явище характерне для ринку сільськогосподарської продукції, 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 з поставкою в серпні поточного року. Спекулянт, який має наявний товар, реалізовує його за наявними цінами, одночасно уклавши форвардний контракт на купівлю аналогічного товару він отримує на різниці цін значний прибуток.

Концепція спекулятивних операцій при допомозі форвардних контрактів досягається таким чином. Фермер, який зайнятий вирощуванням бавовни, наприкінці літа оглядає свої поля і оцінює, що в жовтні він може зібрати 23 тонни цього білого золота. Він не має укладеного контракту на його поставку, але знає, що переробники бавовни готові платити по 1350 дол. за тонну, а його затрати на виробництво бавовни становлять 980 дол. Прогнозуючи можливе падіння цін, що призведе до втрати запланованого прибутку, фермер посилає пропозицію власнику текстильної фабрики на поставку 23 тонни бавовни за форвардною угодою. Власник текстильної фабрики, який також заключив угоду на поставку тканини, прогнозуючи можливе підвищення ціни, погодиться з пропозицією фермера і заключить угоду на купівлю бавовни за 1350 дол. за тонну. Ця ціна отримала назву форвардна, оскільки являє собою вартість чогось, що поставляється в майбутньому.

Форвардна ціна будь-якого товару змінюється відповідно до очікуваної ситуації в майбутньому. До факторів, що впливають на волатильність форвардної ціни можна віднести повідомлення про запаси, врожайність, прогноз погоди, заборона експорту та імпорту конкретного товару. При збільшенні кількості учасників ринку, насамперед, продавців, покупців та спекулянтів, складається більш об'єктивна оцінка вартості товару на різні дати в майбутньому. Таким чином, на кожний товар з'являється багато цін: ціна негайної поставки, ціна з поставкою в майбутньому.

Повертаючись до угоди фермера з текстильною фабрикою, ми маємо можливість розглядати складові форвардного контракту, до якого входить:

- кількість товару, що поставляється;
- якість (сорт бавовни);
- місяць поставки бавовни;
- пункт доставки товару;
- умови платежу;
- ціна.

Уклавши форвардний контракт, фермер переклав ціновий ризик, на текстильну фабрику. Разом з тим, контракт гарантував фабриканту надходження бавовни за задовільною ціною.

Для послідовного розуміння концепції форвардного контракту розглянемо наступну ситуацію. Різке покращення погоди сприяє падінню цін на бавовну до 1200 дол. за тонну. В цій ситуації фермер залишається задоволений своїм рішенням про продаж бавовни, а власник текстильної фабрики шкодує про зроблену купівлю. Останній твердо переконаний в подальшому падінні ціни на бавовну і думає над зменшенням втрат. Це можливо зробити двома шляхами:

- по-перше, – попросити фермера анулювати контракт, проте, якщо той і погодиться, то попросить виплатити різницю між контрактною та існуючою ціною в даний час. У фермера немає гарантії, що він знайде другого покупця, тому він наполягатиме на виконанні контракту;

- по-друге, – власник текстильної фабрики знаходить покупця на свій контракт і виплачує йому 150 дол. за тонну (різниця в ціні 1350 і 1200). Він переконаний, що ціна і далі буде знижуватись.

Спекулянт погоджується викупити контракт у власника текстильної фабрики, тому що він впевнений – ціна на момент збору врожаю підвищиться.

На момент збору врожаю ціна досягла рівня – 1400 дол. за тонну і спекулянт перепродає цей контракт іншій текстильній фабриці, одержавши по 50 дол. на тонні чистого прибутку.

Таким чином:

- форвардний контракт дозволив фермеру перекласти ризик від можливого падіння ціни на бавовну на текстильну фабрику;

- форвардний контракт також гарантував текстильній фабриці поставку бавовни, 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 і 1400 дол. за тонну (1350 дол. фермеру плюс 50 дол. спекулянту).

- аналізуючи рахунки кожного власника ми бачимо, що, в цілому, в обіг було залучено додаткові кошти, проте сума доходів і платежів дорівнює нулю.

Отже ми бачимо, що на кожній стадії існування форвардний контракт приносив користь власнику, але вона була обмежена відсутністю пластичності. Простота всіх цих процесів заключалась в тому, що їх проходження залежало від ліквідності – ступеня легкості з якою фінансовий інструмент або активи можуть бути продані або куплені.

Загалом форвардний контракт став перехідним етапом у розвитку біржового ринку більш складніших і ефективніших інструментів торгівлі.

Ринок форвардних контрактів майже за трьохсотрічну історію свого розвитку розробив широку систему різновидів угод, що дало змогу максимально уникнути ризикових операцій під час їх здійснення (рис. 9.3).

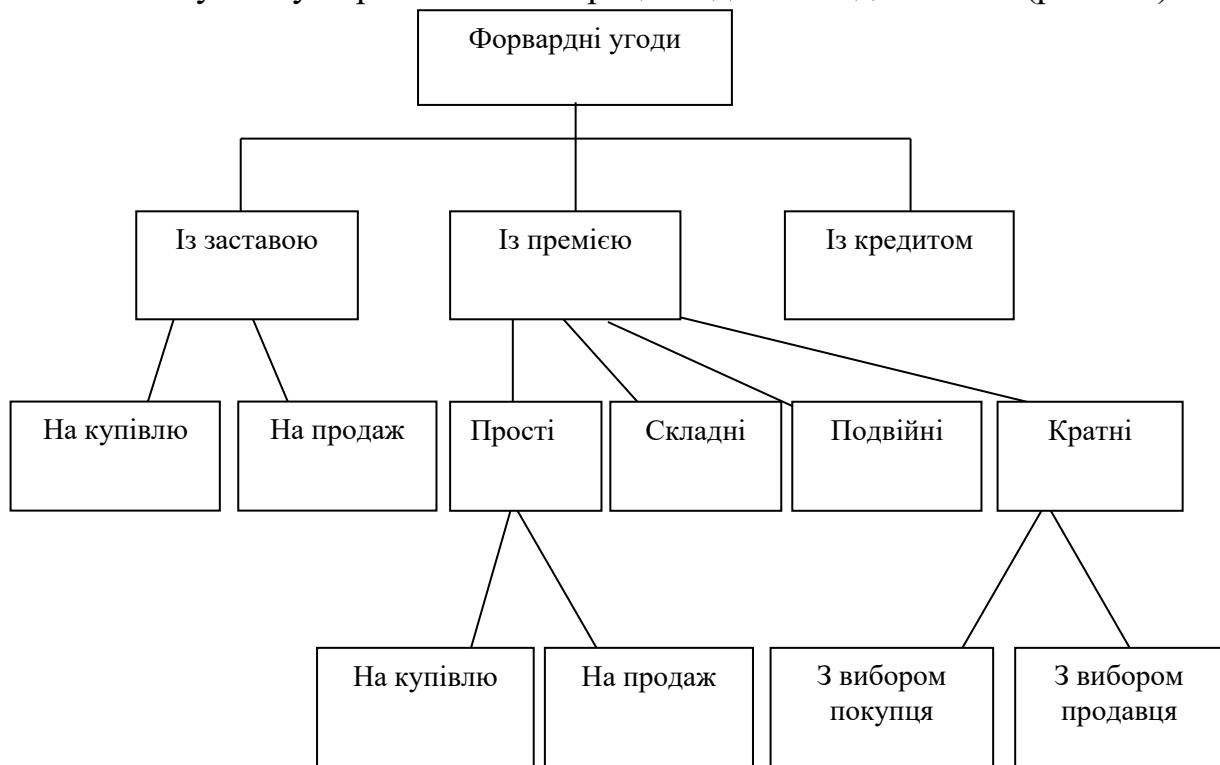


Рис. 9.3. Різновиди форвардних контрактів

До різновидів форвардних біржових контрактів, що не змінюють їх сутності, але покликані знизити ступінь ризику контрагентів у біржовій торгівлі належать наступні угоди.

Угода із заставою – це договір, у якому один контрагент виплачує іншому контрагенту в час укладання договору суму, взаємовизначену між ними, як гарантію виконання своїх зобов'язань. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця. Розрізняють угоди із заставою на купівлю та угоди із заставою на продаж.

В угоді із заставою на купівлю платником застави є покупець, який забезпечує інтереси продавця. В угоді із заставою на продаж платником застави є продавець, який забезпечує інтереси покупців. В угоді із заставою на продаж заставою може бути частина товару або предмет 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 нього. 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. 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 мати нового 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. У цьому разі, позицію покупця 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 у таких угодах 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.

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 перевищувати його в два, три, чотири і більше разів у межах максимуму, встановленого 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.

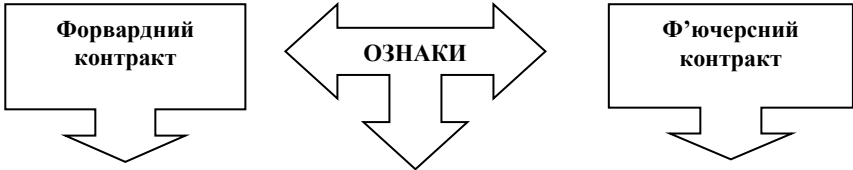
Премія виплачується тільки за неприйняту або передану кількість товару.

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 самотійно 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.

У процесі вдосконалення біржової торгівлі було створено багато різновидів форвардних угод, що дозволило підійти ближче до створення суспільно прийнятих стандартних угод і виробити надійний механізм гарантування виконання їх та, незважаючи на це, форвардні угоди не стали переуступальними видами зобов'язань. При укладанні форвардних контрактів партнери завжди погоджують умови, зручні лише для них, тому такі контракти не можна відносити до стандартизованих, а отже, доступ на вторинний ринок для них звужений або й взагалі відсутній, важко, практично неможливо, знайти клієнта, інтереси якого повністю відповідали б умовам контракту.

Про обмеженість і неможливість форвардних контрактів стати незалежним об'єктом біржової торгівлі свідчить порівняльна характеристика форвардних і ф'ючерсних угод (рис. 9.4).



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. 9.4. Порівняльна характеристика форвардних та ф'ючерсних контрактів

Форвардні контракти в країнах з високорозвиненим біржовим ринком перейшли статус позабіржових, але й до цього часу успішно прислужують товаровиробникам та споживачам. Так, у країнах європейського співтовариства до 70 відсотків наявного зерна, олійних культур та іншої сільськогосподарської продукції реалізується через систему укладення форвардних (позабіржових)

контрактів між фермерами, кооперативами, зерносховищами та переробними підприємствами.

У цілому, необхідно відзначити велику позитивну роль, яку відіграли форвардні контракти на шляху переходу біржового ринку до вищого ступеня свого розвитку – торгівлі ф'ючерсними, опціонними контрактами.

9.3. Види строкових біржових контрактів

З часом, по мірі розвитку, біржовий ринок почав втрачати своє початкове призначення – організованого ринку реалізації реального товару, що поступово переміщувався в позабіржову торгівлю. Виробники і споживачі, трейдери, різноманітні посередники почали шукати на біржовому ринку захисту від непередбачуваних змін цін на товари, уникнення ризиків від здійснення операцій та прогнозованого ціноутворення.

Вирішення цих складних проблем відбувалось у слідуючих напрямках. Біржі почали створювати страхові, гарантійні запаси біржових товарів. Одночасно широкого розвитку дістало впровадження цікавого механізму перепродажу раніше укладених біржових контрактів, що давало можливість продавцю або покупцю замість відмови від виконання біржового контракту продати своє договірне зобов'язання або купити нове. Запровадження такого механізму дозволило обіг біржових контрактів, як самостійних об'єктів біржової торгівлі. Це сприяло виникненню ф'ючерсних контрактів.

Отже, ф'ючерсний контракт – це стандартизована угода на купівлю або продаж конкретного 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, вони поділяються на:

- товарні ф'ючерсні контракти;
- фінансові ф'ючерсні контракти.

Основні діючі ф'ючерсні контракти на товарно-сировинну продукцію показано на рис. 9.5.

Всі ф'ючерсні контракти торгуються лише на біржовому ринку і вони мають цілковиту стандартизацію всіх параметрів, за винятком ціни, що встановлюється в торговому залі біржі на основі попиту і пропозиції.

Стандартизація ф'ючерсного контракту направлена на уніфікацію умов, таких як споживча вартість, базисна якість і розмір доплат за відхилення від неї, умови і термін поставки, форма оплати, санкції за порушення умов контракту, порядок арбітражу тощо.

На біржових торгах контракт представлений двома сторонами: покупцем і продавцем. Покупця ф'ючерсного контракту називають стороною, що має довгу позицію, а продавця – стороною, що має коротку позицію.



Рис. 9.5. Види ф'ючерсних контрактів на товарно-сировинну продукцію

Позиція вважається короткою, тому що володар цієї позиції – продавець продає товар, яким не володіє. Позиція покупця називається довгою, тому що він укладає угоду на купівлю товару в майбутньому.

На ринку ф'ючерсних угод постійно працює 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.

Ф'ючерсні угоди не передбачають обов'язкової поставки товару в обумовлений контрактом термін. У процесі купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються, так звані, паперові угоди, предметом яких є не товар, а права на володіння цим товаром. Такі контракти дозволяється ліквідувати шляхом укладання зустрічної угоди на таку саму кількість товару з тим самим місцем поставки. Учасник торгівлі на біржі, що продав ф'ючерсні контракти, може не виконувати свої зобов'язання, якщо не пізніше встановленого терміну, купити таку саму кількість таких самих типових контрактів і здійснити залік.

Дозволяється виконати свої зобов'язання також і шляхом поставки товару на біржовий склад.

Сутність ф'ючерсної торгівлі заключається 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 різних сортів одного товару, декларується лише один сорт такого товару (наприклад, пшениця м'яка III класу).

Таблиця 9.1

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 термін та умови поставки. Наприклад, на ф'ючерсному ринку кукурудзи в США торгівля проводиться за п'ятьма термінами поставки (липень, вересень, грудень, березень, травень).

Важливою особливістю ф'ючерсного контракту є тривалість його дії, тобто періоду від відкриття торгівлі на визначений місяць до закінчення торгівлі цим контрактом. Загалом цей період триває в середньому від 4 до 18 місяців до закінчення дії. На сільськогосподарські товари він обмежується 4-8 місяцями.

Важливим елементом ф'ючерсного контракту є умова поставки. На ф'ючерсному ринку працюють тисячі учасників, більшість з яких не зацікавлені в реальному виконанні укладених угод, тому біржовою спільнотою вироблено два способи ліквідації таких контрактів: перший – укладання зворотної

(офсетної) угоди, другий – поставка реального товару. Основна кількість ф'ючерсних контрактів виконується шляхом зворотної угоди і тільки 2% їх завершуються реальною поставкою товару.

Таблиця 9.2

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(K),Чер(M),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 Щодня торгівля зупиняється з 16.00 до 17.00 Біржова Яма: з 9.05 до 13.00

З метою ліквідації зобов'язань за контрактом учасник угоди дає наказ брокеру для здійснення наступної операції:

- власникові довгої позиції – наказ на продаж такого контракту;
- власникові короткої позиції – наказ на купівлю контракту.

Різниця у вартості контракту при його укладанні і ліквідації становить або прибуток учасника, або збиток.

Виникає природне запитання: а куди зникає контракт після його ліквідації?

Так, власник довгої позиції має можливість реалізувати свій контракт учасникові, який заходить на ф'ючерсний ринок або власникові короткої позиції, який таким методом закриває свою позицію.

Стосовно виникнення угоди шляхом реальної поставки товару, то кожна біржа регулює її правилами біржової торгівлі. Загальним залишається те, що для всіх ф'ючерсних контрактів термін їх виконання закінчується в другій половині місяця поставки. Наприклад, для грудневого контракту на кукурудзу закінчується приблизно за десять днів до останнього дня грудня. Стосовно часу поставки то його вибирає продавець у межах встановленого періоду.

Продавцеві також дозволяється вибирати конкретний сорт товару, так як в контракті обумовлюється можливість поставки кількох сортів вищої і нижчої якості. Біржа також встановлює не один, а кілька пунктів доставки, що дає можливість клієнту вибирати найкращий варіант. Всі ці моменти роблять контракти більш привабливими для виробників сільськогосподарської продукції.

На початку 90-х років минулого століття поряд з масовою торгівлею ф'ючерсними контрактами на всі види товарів, цінних паперів, валюти біржі почали впроваджувати опціони на ф'ючерсні контракти.

Опційні угоди можна вважати логічним продовженням ф'ючерсних угод. Відмінна їх особливість у тому, що об'єктом угод стає не товар, а право купити або продати певну кількість ф'ючерсних контрактів або наявності товару за ціною протягом обумовленого терміну в майбутньому.

У біржовій діяльності зустрічається і таке визначення: опціон є форвардним або ф'ючерсним контрактом, дія якого може бути призупинена до настання терміну виконання, якщо одна із сторін угоди забажає цього. Переваги у призупиненні зобов'язань має покупець опціону.

Узагальнюючи можна запропонувати таке визначення, що опціонний 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. Постійними складовими опціонного 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 ф'ючерсний контракт, так і реальний товар і цінні папери.

Опціони, свопи та форвардні контракти можуть торгуватися як на біржовому, так і позабіржовому ринках. Для розуміння їхньої різниці розглянемо порівняльну характеристику (табл. 9.3).

Опціони поряд з іншими контрактами використовуються учасниками ринку з метою:

- хеджування і захисту від невігідного 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 декілька основних видів опціонів:

- відсоткові;
- на відсоткові ф'ючерси;
- на угоди про майбутню відсоткову ставку;
- на відсоткові свопи – свопціони;

- валютні:
- на наявну валюту;
- на валютні ф'ючерси;
- фондові:
- на акції;
- на індексні ф'ючерси;
- товарні:
- на реальні товари;
- на товарні ф'ючерси.

За технікою виконання розрізняють такі види опціонів;

- з правом купівлі або на купівлю;
- з правом продажу або на продаж;
- подвійний.

Таблиця 9.3

Порівняльна характеристика біржових та позабіржових контрактів

Біржові контракти	Позабіржові контракти
Види контрактів: - 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 контрактів: - 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

Опціон на купівлю (кол) дає покупцеві опціону право (але не обов'язок) купити (не надовго) ф'ючерсний контракт за спеціальною ціною в будь-який час протягом терміну дії опціону. Покупець опціону на купівлю отримує захист

у довгому хеджуванні за допомогою ф'ючерсів, але без відмови від можливої вигоди внаслідок 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.

Характеристику опціонів «кол» і «пут» та їх сутність показано на рис. 9.6.

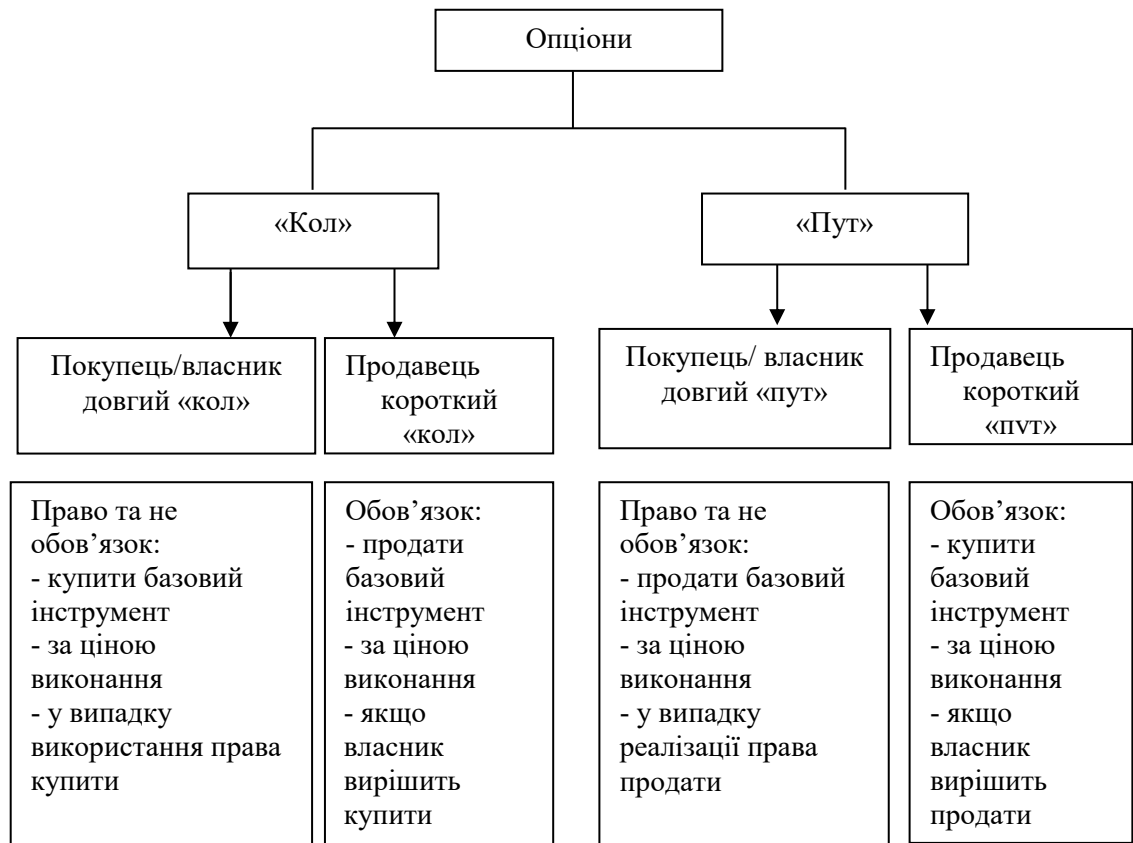


Рис. 9.6. Характеристика різних опціонів

Подвійний опціон – це комбінація опціону на купівлю і на продаж, що 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 лише на біржах Великобританії.

Опціонний контракт дає право, але не зобов'язує купити (опціон «кол») або продати (опціон «пут») за певною ціною – ціною виконання (страйк) – в певну майбутню дату – дату закінчення терміну або до її виконання.

Опціони «кол» і «пут» це два основні види опціонів, адже той та 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 включає:

- 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.

Якщо утримувач опціону вирішує купити або продати, відповідно до свого права, це значить, що виконується опціон. Продавець, у цьому випадку, має провести постачання, тобто продати або купити відповідно до контракту.

Більшість опціонів припиняють дію у зазначений час протягом місяця, що передує даті виконання ф'ючерсного контракту. Опціон, в основі якого березневий ф'ючерсний контракт, виконується в лютому, але не етично дотримувати його до кінця лютого, так як у березні потрібно віднайти рішення для березневої ф'ючерсної позиції.

Покупець опціону може виконати свою позицію шляхом продажу такого самого опціону в будь-який час до настання його терміну. Він також може дочекатися настання терміну дії опціону чи запропонувати на продаж свій опціон. У тому випадку, коли покупець опціону використає своє право отримати особливу ф'ючерсну позицію, продавець опціону повинен вибрати протилежну ф'ючерсну позицію за такою самою ціною. У той час продавець опціону може ліквідувати свою опціонну позицію шляхом купівлі такого самого опціону в будь-який час відповідно до повідомлення клірингової корпорації. Але коли йому надіслано попередження про здійснення опціону, він уже не має можливості купити інший опціон. За таких обставин йому автоматично визначають ф'ючерсну позицію, яку він може утримувати або ліквідувати шляхом компенсації ф'ючерсною операцією.

На ринку постійно відбувається торгівля різноманітною кількістю опціонів на купівлю і опціонів на продаж, які різняться місяцями доставки і цінами виконання.

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 дещо раніш ф'ючерсних контрактів, а також 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 така система забезпечує гнучкість торгівлі.

Якщо ф'ючерсні ціни з часом підвищуються, додаткові опціони матимуть вищу ціну, а у випадку зниження ф'ючерсної ціни, додаткові опціони будуть з нижчими цінами виконання.

Ціна, за якою утримувач опціону 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 для забезпечення виконання своїх зобов'язань. На депозитний рахунок може бути внесено готівку або фінансовий інструмент. Коли для гарантійного депозиту використовуються акції, продавець опціону зберігає за собою право на отримання належних дивідендів. Під час закриття опіонної позиції 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. 9.4).

Таблиця 9.4

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

Важливе значення при торгівлі опціону має справжня цінність опціону, що визначається як сума грошей, яку міг би запропонувати будь-хто в процесі поточної реалізації опціону. Опціонна справжня цінність вимірюється різницею прибутку між ціною виконання опціону і поточною ринковою ціною. Отже, 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» означає, що він має справжню цінність і тому вартий виконання. При настанні терміну виконання такого опціону, його цінність 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, в цих умовах не має ніякої цінності, а утримувач його не має ніякої користі від його виконання.

Опціон «при своїх» – це такий опціон, коли ціна його виконання і ф'ючерсна ціна збігаються. Опціон «при своїх» не має справжньої цінності і він подібний до опціону «без грошей». Власник опціону «при своїх» не буде виконувати його, тому що він не має користі (табл. 9.5).

Таблиця 9.5

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.

Опціонна премія – ціна опціону, яка визначається ринковою конкуренцією, що визначається в процесі торгівлі. Опціонна премія – сума грошей, яку сплачує покупець опціону продавцеві за право гарантії, що діє в опціоні.

Торгівля опціонами так само, як і ф'ючерсна торгівля, побудована на очікуванні прибутку. Покупець опціону сплачує продавцеві опціонну суму премії і змушений зважати на її розмір, що склався в процесі торгівлі. Тим часом продавець опціону має відкрито оголошувати маржу, як і кожний учасник ф'ючерсного ринку, який страхує себе від несприятливих змін ціни. Це пов'язано з тим, що продавець опціону «при грошах» завжди стикається із можливістю виконання опціону проти нього.

Не тільки на позабіржовому ринку, але й на біржах часто укладають угоди, що отримали назву Своп.

Своп-контракти почали застосовувати на міжнародних ринках на початку минулого століття. Вперше було укладено валютний своп у Лондоні, але він не отримав значного розповсюдження. Привернув увагу до себе валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM. 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. Згідно з умов такої угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін у момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції на час закінчення свопу. Ці умовні суми, які обмінюються в свопі, можуть бути однаковими або змінюватися.

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, яка забезпечується завдяки проведенню обмінних операцій між сторонами, в результаті чого вони досягають мети, що ставили перед собою. Угоди своп заключаються в тому випадку, коли її учасники мають намір скористатися можливостями іншої сторони, яких вони не мають. Від заключення своп-контракту вигоду отримують обидва учасники, що заключили угоду і, при цьому, вдається знизити вартість операції своп.

Порівняно з іншими видами угод свопи мають наступні переваги:

- обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети (хеджування ризику або зниження витрат шляхом залучених коштів);
- ринок свопів добре розвинутий і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується;
- можливість достроково вийти з угоди своп кількома способами: укладаються зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого; шляхом підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, що дозволяє кожній зі сторін за певну плату розірвати контракт;
- зниження ризику за цим видом операцій, якщо невиконання зобов'язання однією зі сторін, втрати іншої сторони обмежується контрактами, відсотковими платежами або різницями валютних ресурсів.

Новою формою своп-контрактів є свопціони, які дають право одному чи обом учасникам вносити до контракту зміни або нові умови протягом періоду його дії. Загалом ринок своп-контрактів розвивається дуже стрімко і протягом останніх років посідає провідні позиції у структурі ринку фінансових деривативів. Прискореному розвитку своп-контрактів сприяє також гнучкість ринку фінансових деривативів та необмежені можливості щодо конструювання нових інструментів на основі свопів.

Одним з різновидів свопів є товарний своп. Товарний своп – угода між двома сторонами, у випадку коли одна зі сторін погоджується купити чи продати товар за фіксовану ціну в погоджені дати, а друга сторона готова продати або купити цей товар за поточною ціною в ті ж самі дати. Головна мета товарного свопу – розподіл цінового ризику між клієнтом та фінансовим посередником, а платіжні потоки, що дають компенсують один одного, в результаті, в обумовлені дати одна із сторін сплачує іншій різницю між поточною і фіксованою ціною. Товарний своп охоплює тільки своп-потоки платежів і, як правило, виплачується готівкою. Разом з тим може відбуватись і фізична поставка товару. Товарний своп дозволяє виробникам і споживачам обмежити ризик цін. При цьому споживач платить фіксовану ціну, а виробник плаваючу.

Товарний своп передбачає, що сторони контракту домовляються виконувати наступні умови:

- 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 виступати середня біржова ціна за період, обумовлений в контракті.

У товарному свопі перший контрагент здійснює періодичні виплати другому за фіксованою ціною за одиницю товару.

Другий контрагент, в свою чергу, сплачує першому вартість за домовленим обсягом товару за плаваючою ціною (середня ціна, заснована на періодичних спостереженнях спотової ціни). Товари можуть бути однорідні або різні. Якщо одні і ті самі, то ніякого обміну умовними сумами не відбувається. Якщо товари різні, то виникає необхідність обміну умовними сумами, але, зазвичай, ніяких обмінів умовними сумами не відбувається, тому що угоди укладають на готівкових ринках. Товарні свопи інколи заключаються на тривалий період, тоді виникає необхідність фіксувати певний рівень ціни для деяких моментів часу в майбутньому.

Операції типу своп можуть об'єднувати в одну комбіновану операцію.

Виробники і споживачі товарно-сировинних товарів часто підписують довготермінові договори на купівлю або продаж товарів, ціна яких залежить від котирування товарного індексу. У такій ситуації, коли ціна може бути відома на момент безпосередньої поставки товару або незадовго до настання такого терміну – це призводить до виникнення плаваючого ризику. Такі ситуації часто виникають у функціонуванні паливно-енергетичного, борошномельного, соняшниково-олійного комплексу. Наведемо приклад з роботи енергетичного комплексу.

Авіакомпанії «Аеросвіт» необхідно спрогнозувати ціну авіаквитків на два роки, для прогнозування майбутніх доходів. Як відомо, одним із основних факторів, що впливає на формування витрат є ціна на пальне, що складає майже половину усіх витрат, тому від його вартості залежить дохідність компанії.

У зв'язку з цим, більшість авіакомпаній, зазвичай, купують паливо шляхом укладання довготермінових контрактів з щомісячною поставкою. Для визначення щомісячної ціни використовують котирування однієї з провідних бірж світу, що торгують нафтопродуктами. Питання визначення надходження від реалізації квитків у компанії ставлять у залежність суми витрат на закупівлю палива, що вимагає чіткого прогнозування плаваючого цінового ризику, зв'язаного з ринком палива. При наявності сучасних біржових інструментів, управління ціновими ризиками авіакомпанії, як правило, застосовують дворічний енергетичний своп, як доцільний і ефективний позабіржовий інструмент. Заключаючи енергетичний своп, авіакомпанія надійно фіксує ціну палива на два роки і зобов'язується заплатити банку партнеру всю суму за весь обсяг палива, обговорений у свопі, за фіксованою ціною в обмін на серію щомісячних платежів у період дії свопу на основні індекси цін, що котируються на незалежній біржовій платформі. Розроблена схема забезпечує довготермінове хеджування від зростання цін.

Таблиця 9.6

Порівняльна характеристика різних видів контрактів

Характерні ознаки	Види контрактів		
	ф'ючерси	опціони	свопи
Місце укладання контракту	Біржа	Біржа та позабіржовий 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

Контрольні запитання:

1. Які Ви знаєте характерні риси біржових угод?
2. Що відрізняє угоду з реальним товаром від угоди без реального товару?
3. Для чого використовуються форвардні контракти?
4. Що означають визначення “контанго” та “беквардейшен”?
5. Які Ви знаєте види форвардних угод?
6. Яке значення для біржового ринку має ф’ючерсна торгівля?
7. В чому полягає основна відмінність між товарними і фінансовими ф’ючерсами?
8. З якою метою використовуються опціони?
9. Які види ф’ючерсів на аграрну продукцію поширені на світовому ринку?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Дегтярева О.И. Биржевое дело : учеб. / О.И. Дегтярева. – М. : Магистр, 2008. – С. 51–310.
2. Эррера С. Торговля фьючерсами и опционами на рынке энергоносителей /; пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2013. – 304 с.
3. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок: навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : компринт, 2015. – 482 с.
4. Сохацька О.М. Застосування опціонів у корпоративному управлінні / О.М. Сохацька // Економіст. – 2011. – №3. – С. 33–39.
5. Кальченко М.В. Математичні ризики у хеджування ризиків у ринку опціонів / М.В. Кальченко // Фінанси України. – 2010. – №11. – С. 100–105.
6. Томсет М. Торговля опционами: спекулятивная стратегия, хеджирование, управление рисками / М. Томсет; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2011. – 165.
7. www.bis.org // Market Review of the Derivatives Market of 2008
8. www.cme.group.com. www.eurexchange.com//Trading portfolio.
9. www.euronext.com//About EURONEXT.
10. www.futuresmagazine.com
11. www.uice.com.ua/
12. www.sabu.com.ua //Офіційний інтернет-сайт Союзу аграрних бірж України.
13. www.wfe.com.

РОЗДІЛ 10

БРОКЕРСЬКА ДІЯЛЬНОСТІ

- 10.1. Брокерська контора в біржовій діяльності.
- 10.2. Види брокерських угод.
- 10.3. Економічна оцінка брокерської діяльності.
- 10.4. Організація брокерського обслуговування.

Ключові слова: брокерська контора; брокер; брокерські послуги, комісійний збір, договір-доручення, договір на обслуговування.

10.1. Брокерська контора в біржовій діяльності

Брокерські контори є невід’ємною ланкою у біржовій діяльності. Клас брокерів представляє собою професійних учасників біржової торгівлі, які забезпечують якісний взаємозв’язок між учасниками біржової торгівлі та біржовими платформами. Від роботи брокерських контор і якісного обслуговування дуже часто залежить успіх біржових стратегій трейдерів та хеджерів. Тому роль брокерських контор у функціонуванні біржового ринку є дуже важливою і першочерговою.

Торгівлю на біржі здійснюють лише брокери і незалежні брокери. Члени біржі мають право на створення своєї брокерської служби і, таким чином, брати участь у біржовій торгівлі. Брокерська служба може бути організована у формі:

- окремої юридичної особи;
- відокремленого підрозділу;
- внутрішнього підрозділу компанії.

Брокерська контора, що організовується, як підприємство реєструється у відповідності до чинного законодавства. Контора працює згідно до зазначеного закону та затвердженого статуту. Організатор брокерської контори надає майно у володіння на правах власності, а може надавати його на правах оперативного управління. Брокерська контора, у відповідності до статуту, наділена правом укладати посередницькі та господарські договори, відкривати розрахунковий та інші рахунки в банках, виступаючи платником податку і інших платежів до бюджету з прибутку. Але за результати роботи брокерської контори відповідає підприємство – власник. Ще одною особливістю брокерської контори є те, що чистий прибуток, одержаний в результаті діяльності, належить власнику підприємства.

За організаційно-правовою формою, згідно чинного законодавства України, таке підприємство може бути створене як акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю.

Що стосується штату брокерської контори, його керівника, брокерів, то ці питання вирішуються виключно членом біржі або засновником контори, враховуючи обсяги біржового обігу.

Члену біржі дозволяється здати в оренду створену ним брокерську контору і одержувати за це відповідну плату.

Створений відокремлений госпрозрахунковий брокерський підрозділ підприємства діє на підставі положення, затвердженого підприємства і не підлягає державній реєстрації. Він може відкривати рахунки в банках, підписувати посередницькі та інші угоди, у відповідності до положення, від імені або за дорученням підприємства. Підрозділ одержує майно в оперативне управління від підприємства та здійснює облік своєї діяльності, має відокремлений баланс. Питання пов'язані з управлінням та плануванням діяльності, формуванням доходів, витрат, оплатою праці, ціноутворенням, використанням прибутку визначаються в положенні про відокремлений підрозділ. Прибуток, одержаний від діяльності відокремленого брокерського підрозділу, належить і передається підприємству. Підприємство, яке відповідає за результати діяльності цього підрозділу є платником податку та інших обов'язкових платежів до бюджету, йому також належить і прибуток, одержаний від діяльності відокремленого брокерського підрозділу.

Брокерська служба, що організована як внутрішній структурний підрозділ підприємства, діє у відповідності до положення про цей підрозділ та функціонує в межах статуту підприємства. Підрозділ здійснює біржові операції від імені та за дорученням підприємства, користується його рахунками в банках, а воно, в свою чергу, несе повну відповідальність за результати роботи даного підрозділу.

Для повноцінної і відповідальної роботи на біржовому ринку кожній брокерській конторі присвоюють номер і комерційний код під час їхньої реєстрації на біржі.

Всі права та організаційно-виробничі відносини між біржею і брокерськими конторами регламентуються укладеним між ними договором, в основу якого покладені вимоги статуту і правил біржових торгів.

Всі брокерські контори, відокремлені підрозділи та їх підприємства-засновники несуть повну відповідальність перед біржею та партнерами по заключених угодах за зобов'язаннями брокерів, що впливають з характеру їх діяльності.

Відомо, що результат роботи брокерської фірми повністю залежить від брокера, який є центральною фігурою біржової торгівлі. У зв'язку з цим, формуванню штату і організації роботи брокерів приділяється особлива увага.

Штат брокерів, як правило, формується за критеріями здатності, «схильності» до бізнесової діяльності, потенційними діловими якостями та спеціальною професійною підготовкою.

Виявлення можливих кандидатів у брокери рекомендується здійснювати шляхом співбесіди та тестуванням. Вітчизняні брокерські фірми, як правило, потенційного кандидата зараховують у штат з випробувальним терміном. За цей період претендент має забезпечити фірмі конкретну суму прибутку, після чого приймається остаточне рішення щодо зарахування його брокером чи комерційним агентом (без введення до штату або за трудовою угодою, тимчасовим контрактом).

У світі давно відомо, що візитною карткою цивілізованого бізнесмена є такі його моральні якості, як чесність, порядність, вірність слову. Тому вітчизняній біржовій спільноті необхідно розпочати вибудовувати діяльність брокерських фірм на цих принципах, без чого неможливо забезпечити конкурентоспроможність в умовах ринку. Для досягнення ефективної роботи брокера поряд із схильністю до бізнесової діяльності, високими моральними якостями, важливою умовою є високий рівень професійної підготовки, професіоналізм.

Значна частина брокерських фірм у своїй роботі використовують не тільки штатних працівників, але й тих, які працюють за трудовою угодою, для них визначають райони їхньої діяльності. Одночасно можуть організовувати окремі групи брокерів, що спеціалізуються на роботі з конкретними видами (групами) товарів. Робота брокерів систематично планується, а в їхню діяльність запроваджують як індивідуальну, так і колективну форму організації праці. Комерційних агентів, що позитивно зарекомендували себе безпосередньо на реальному ринку використовують також в центральному офісі в якості «брокерів біля столу», «брокерів біля телефону».

З метою підвищення ефективності діяльності брокерської контори розширення регіону її дії, часто до планів роботи брокерів вносять не тільки конкретні показники, а й дослідити підприємства, що можуть бути потенційними клієнтами.

У роботі з посередниками – брокерами, при організації оплати їх праці важливо, щоб окремі брокери передавали клієнтів не свого «профілю» для обслуговування у інших брокерів. Сумарний результат компанії від цього значно вищий, ніж якщо з клієнтами працює некомпетентний посередник, який не знає даного активу. Для усунення нераціональної конкуренції між брокерами доцільніше використовувати колективну форму їх роботи і відповідно оплати праці та шкали преміювання з урахуванням внесків кожного при укладенні угод. Важливо, щоб брокери не залишали поза увагою розпочаті з клієнтами угоди після укладання договорів-доручення з ними, а відстежували їх до повного закінчення.

У діяльності брокерських контор стосовно виявлення попиту та пропозиції слід використовувати різні інструменти та методи вивчення ринків, систематично аналізувати значний обсяг комерційної аналітики, а також ефективно проводити рекламу. Основою роботи компанії має бути маркетингова діяльність. Як показує досвід, успішною є діяльність тих брокерських контор, які створили в структурі своїх компаній маркетингові

служби або відділи з аналітики ринків, комп'ютерні підрозділи і використовують послуги структур з розширення комерційної, аналітичної інформації з використанням нових засобів зв'язку та електронної техніки.

Кожна брокерська компанія має намагатися створити й розширити мережу своїх клієнтів. Цього досягається за допомогою реклами, встановлення нових ділових контактів з різними фірмами і підприємцями, які часто звертаються за послугами.

Проміжним результатом даної праці і важливим стартом біржової торгівлі є заключення договорів з клієнтами щодо брокерського обслуговування.

Перш ніж започаткувати пошук клієнтів на ринку реальних активів, брокер має отримати певні знання:

- вивчити змістовну складову законів, якими регламентується біржова діяльність, посередництво та професійна діяльність підприємств – потенційних брокерських клієнтів. Необхідно звернути особливу увагу на правові відносини підприємств різних форм організаційної власності і господарювання;

- дослідити економіку своєї діяльності, скласти перелік підприємств, що діють (за адресами, прізвищами, відповідальними посадовими особами, номерами телефонів, встановити об'єкти та предмети їх діяльності, оцінити можливості потенційні результати збуту і потреб у сировині або інших матеріально-технічних ресурсах та інше). Особливу увагу необхідно звернути на рівень платоспроможності потенційних клієнтів, не тільки розраховуючи на власну інтуїцію або масову інформацію, а й звертаючись до пропонованих платних послуг відповідних фінансових, банківських установ, що мають таку інформацію. Важливо наперед визначити імідж окремих підприємств і підприємців у своєму регіоні (виконання ними своїх договірних зобов'язань, порядності, дотримання слова посадових осіб тощо);

- вивчити ринкову кон'юнктуру торгівлі, чітко орієнтуватися в цінах (не тільки на біржах, а й на товарних ринках, в окремих посередницьких компаніях на основі біржової аналітики про результати останніх біржових торгів і пропозицій на очікувані наступні торги, аналітичних біржових звітів, реклами в засобах масової інформації, аналітичних матеріалів спеціальних комерційно-інформаційних компаній). Тут важлива роль відводиться спеціалізації брокерів на окремих видах товарів;

- ознайомиться з біржовими правилами торгівлі на біржах, де працює контора, а також із переліком документів, за якими оформляються взаємовідносини посередника – брокера з клієнтами, з встановленими вимогами і порядком їх заповнення;

- продумати, напрацювати тактику входження в контакти та ведення переговорів з потенційними клієнтами. Потрібно пам'ятати, що в будь-якому бізнесі для успіху важливо, а інколи й вирішальною є такі «дрібниці», як комунікабельність, швидкість у завоюванні довіри з клієнтом, зовнішній вигляд

брокерів, професійність, грамотність, чітка мова, вміння проводити ділові розмови, тактична поведінка.

Неодмінною умовою успіху ефективної роботи для кожного брокера має бути постійна робота з значним обсягом інформації за допомогою персональних комп'ютерів, мережі Інтернет.

Брокери-початківці мають оволодівати багатьма вміннями як самостійно, так і з допомогою компанії, її керівників, провідних спеціалістів, досвідчених брокерів (пряме навчання, співбесіди, обмін міркуваннями, досвідом, інформацією тощо).

При безпосередньому знанні підприємства – потенційного клієнта, брокер повинен звертатися до керівника або його заступника з комерційних справ або до керівників служб (збуту і постачання). Слід мати доручення від брокерських фірм на право посередництва, а також різні бланки договорів на брокерське обслуговування та інших договорів-доручень, інформаційні матеріали щодо попиту і пропозиції товарів, що можуть зацікавити їхніх клієнтів (біржові бюлетені).

Розмову слід розпочинати зі знайомства, а потім пред'явлення доручення, презентації своєї компанії, інформування співрозмовника щодо можливості біржової торгівлі. Потім потрібно з'ясувати вимоги клієнта, які може задовольнити компанія брокера. При цьому слід акцентувати на вигоді, яку може отримати підприємство від взаємодії з брокерською компанією, якщо скористається її спектром послуг, стане її постійним клієнтом, а також по можливості з'ясувати, з якою метою укладаються угоди на брокерське обслуговування. Важливо роз'яснити клієнтам порядок та основні правила біржової торгівлі, значення та зміст окремих існуючих та потрібних документів, якими оформляються відповідні операції тощо.

10.2. Види брокерських угод

Механізм функціонування зарубіжного ринку ґрунтуються на сталих традиціях та високому рівні стандартизації технологічних процесів, включно з видами контрактів, товарів, взаємовідносин брокерів з клієнтами і супроводжуються заключенням не великої кількості різних документів. Високий рівень розвитку досягнутий в організації біржової торгівлі дозволяє практично упродовж кількох хвилин оформити угоди, незалежно від того, де розміщується клієнт і біржа. Швидкому заключенню біржових угод сприяють не тільки сучасні засоби зв'язку і комп'ютерної техніки, але й бажання бізнесменів підтримувати високий імідж, що вимагає здійснення біржових операцій на принципах чесності, порядності, вірності слову. У сучасній біржовій практиці взаємовідносини брокерів з клієнтами оформляються відповідним класом угод. Основною є угода на брокерське обслуговування.

У практиці вітчизняного біржового ринку між брокерською конторою та клієнтами переважають укладання і оформлення наступних документів:

- угод на брокерське обслуговування;
- угод-доручень на здійснення біржових угод;
- звітів брокерів (брокерської контори) клієнту щодо виконання роботи згідно з дорученнями.

Взаємини між продавцями чи покупцями активів – членами біржі (власниками або орендарями біржових місць без права членства на біржі) і створених ними власними брокерськими конторами, зазвичай не оформлюються службовими угодами на брокерське обслуговування. Вони мають будуватися на базі статуту (положення) про брокерську контору певного підприємства. За таких умов не обов'язково оформляти угоди: брокер може напряду виконати доручення свого клієнта, який зацікавлений у вигідному укладанні таких угод.

У взаєминах брокерських контор з іншими клієнтами, зазвичай, оформляються перелічені документи або можливі й інші варіанти: укладання угод-доручень без договорів на брокерське обслуговування, видача брокерам гарантійних листів замість договорів-доручень тощо.

Стосовно договору на брокерське обслуговування, що укладається між брокерською конторою та підприємством, що виявило бажання продавати або купувати активи через біржу, то він, як правило, безстроковий і укладається на тривале обслуговування. Особливістю цього договору є те, що в ньому не передбачається конкретне зобов'язання по поставці товару чи виконання платежів і розрахунків.

Укладання договору на брокерське обслуговування дозволяє брокерській конторі здійснити формування своєї постійної клієнтури, а клієнтам – можливість вибору брокерської контори, яка б здійснювала купівлю – продаж товарів на постійній основі з високим ступенем довіри.

На практиці 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 підписання угоди на брокерське обслуговування клієнт зобов'язаний видати доручення та заключити біржову угоду. Лише за наявності вказаного доручення біржовий контракт вважається дійсним.

До моменту підписання угоди та надання дозволу доручення брокеру на заключення від його імені біржових угод, клієнт зобов'язаний детально ознайомитись із змістом цієї угоди. Як правило, обсяги та зміст такого договору не регламентується і не може бути єдиним для всіх клієнтів, але умови такого договору обов'язково погоджуються між сторонами.

До обов'язкових положень, що можуть бути внесені до угоди відносяться лише ті, що передбачені правилами біржової торгівлі конкретної біржі.

До важливих умов угоди, що вимагають особливої уваги під час підготовки та її укладання відноситься розмір брокерської винагороди та відповідальність сторін.

Як відомо, брокерська винагорода є ціною послуги брокерської контори, а її розмір встановлюється за згодою сторін.

Нині брокерські контори вимагають плату за надані послуги як правило у двох формах:

- відсоток від сум укладеної угоди (в середньому 2–10 %, часто – 3–5 %);
- частина різниць між сумою угод за цінами клієнтів і сумою здійснених угод за фактичними цінами (часто ця частина винагород становить 50% від сум «виграшу»).

Як показує практика, конкретний рівень брокерської комісії залежить від таких чинників як:

- щільність і конкуренція на ринку брокерських послуг
- конкретних інтересів клієнтів
- фінансового стану клієнта конкретної ситуації та інтересів брокера.

Рівень брокерської винагороди у великій мірі може залежати від типу угоди. Наприклад, в угоді з продажем та купівлею, рівень брокерської комісії повинен бути вищим майже вдвічі, по-скільки мова ведеться про дві угоди.

В угоді на брокерське обслуговування чітко виписані санкції до сторін у разі невиконання ними умов договору, а також порядок відшкодування збитків, у випадку невиконання одною із сторін договірних зобов'язань.

З боку клієнта однією з форм гарантії для брокера може стати внесення застави на його рахунок, розмір якої може дорівнювати рівню брокерської винагороди плюс передбачений в угоді штраф за невиконання зобов'язання.

Наприклад, брокерськими комісійними при виконанні угод є сума в розмірі 5% від вартості, а штраф, що виплачують клієнти за порушення зобов'язань – 50% сум винагород (відповідно до умов угод на брокерське обслуговування). Якщо, наприклад, попередні суми угод становили 2000 грн, то суми застав, що вносить клієнт на рахунок брокерської компанії за цими угодами до їх виконання, дорівнюватиме близько 150 грн.

Після виконання угод сума застав повертається клієнтам (шляхом відрахувань із загальних сум винагород брокерських компаній).

Внесення застав брокерам дисциплінує клієнтів і посилює гарантії виконань ними угод. Але поки що дана форма широко не поширюється у відносинах між брокерськими конторами та клієнтами. Причиною такого стану є переваги можливих випадкових, разових зв'язків та невпевненість значної кількості підприємств у наданих послугах брокерів.

Під час заключення угод на брокерське обслуговування брокери зобов'язані попереджати клієнтів про порядки виставлень активів на біржові майданчики і виключення з них. На деяких біржових майданчиках діє правило, згідно з яким заявлений але не проданий актив протягом біржового торгу

переноситься на наступну торгову сесію і не може бути знятий, якщо не буде проданим, наприклад упродовж одного місяця.

У зарубіжній практиці в умовах високої конкуренції між брокерськими службами, як правило, угоди на брокерське обслуговування не укладаються. Угода-доручення є основним документом, що заключають між собою партнери, часто навіть в телефонному режимі на здійснення конкретної угоди купівлі-продажу товару на біржі.

На вітчизняному біржовому ринку заключення угод-доручень можливе у двох варіантах:

- укладання угоди-доручення за умов, задекларованих в угоді на брокерське обслуговування;
- укладання угоди-доручення без попереднього заключення угоди на брокерське обслуговування за одноразовим контрактом між брокером і клієнтом. Підписання угоди за одноразовим контрактом супроводжується підвищеним ризиком для брокера у випадку невиконання клієнтом зобов'язань. Враховуючи таку ситуацію виникає необхідність у особливих умовах угоди щодо положення про відповідальність сторін і санкцій у разі їх невиконання. Такий захід надає можливість брокерській конторі позбутися ненадійних клієнтів.

За умов, коли у вітчизняній біржовій практиці часто переважають випадкові недовготривалі зв'язки, учасники угод-доручень зобов'язані уважно підходити до їх заповнення та документального підтвердження запропонованих позицій, за невиконання яких сторони несуть юридичну відповідальність. Необхідно враховувати що позиції задекларовані в угоді-дорученні в майбутньому стають основою для оформлення біржового контракту.

Одночасно брокер має вимагати від клієнта оформлення доручення на право здійснення угоди від його імені. Необхідно перевіряти і повноваження представників клієнта, який відвідав брокерську фірму з метою проведення переговорів.

При оформленні угоди-доручення необхідно зазначити код клієнта і порядковий номер угоди, перелік посадових осіб клієнта, які отримали право укладати угоди.

Дуже важливо переконатися, що керівник підприємства, з яким Ви вступаєте в договірні відносини, має право підпису угоди і це право надано, щоб уникнути можливих непорозумінь і збитків під час укладання угод, що підписує директор із посиланням йому відповідності до статуту підприємства з змістом якого необхідно уважно ознайомитись. При цьому слід звернути особливу увагу на повноваження керівника і чи не існує обмежень щодо заключення угод.

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 чи відповідно технічної умови, тощо.

Слід також чітко зазначити і наступні умови, такі як:

- місцезнаходження товару, що має підтверджуватись продавцем складською розпискою, а оплата письмовою гарантією покупця товару;
- конкретний термін і умови поставки товару, умови франкування, форми розрахунків за поставлений товар;
- форми і розміри оплати за брокерські послуги, а також умови розрахунків клієнта з брокером.

Заклучення договору на брокерське обслуговування сприяє налагодженню взаємної довіри та розуміння між брокерською конторою і клієнтом, дозволяє відпрацюванню правових моментів, сприяє забезпеченню ефективного виконання майбутньої угоди з реальним товаром.

Крім того заклучення договору на брокерське обслуговування дає можливість обом сторонам цього договору уточнити обов'язки і відповідальність сторін при виконанні уже конкретної угоди, що заключають між собою партнери часто в телефонному режимі.

Кожний вид угод, що доручається для продажу брокерам, супроводжується конкретним видом обмежувальних чи додаткових умов доручень від клієнта. Такі обмеження пов'язані, перш за все, з ціною угоди, часом її виконання, терміном оплати, формою розрахунків, умовами поставки (рис.10.1–10.3).

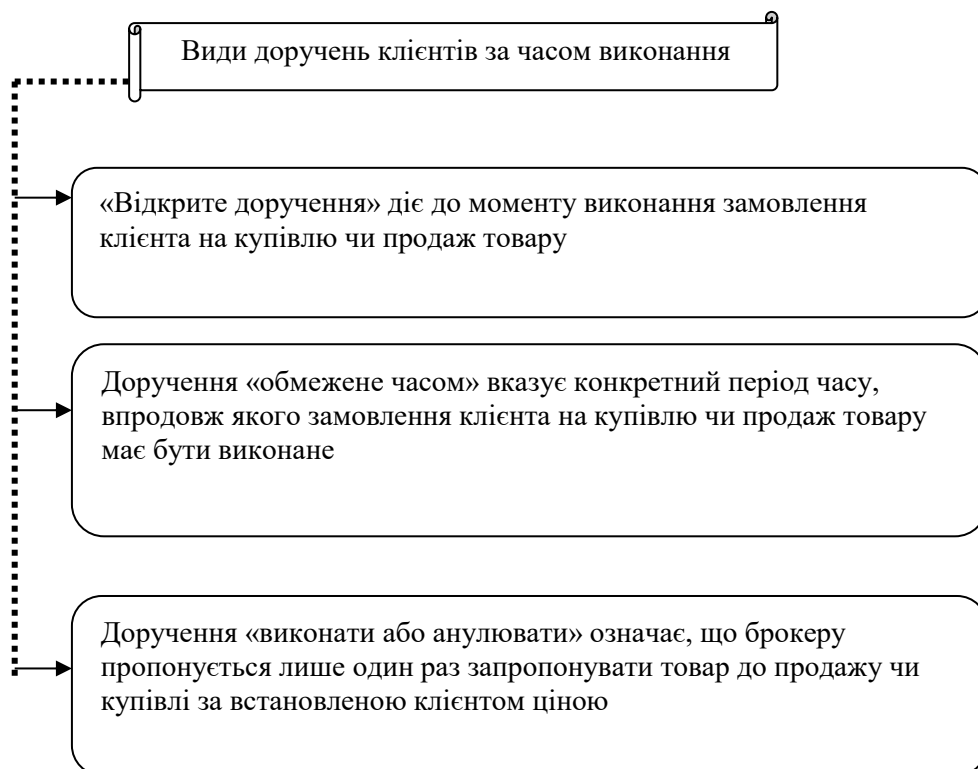


Рис.10.1. Класифікація видів доручень клієнтів за часом виконання

За наявності угод на брокерське обслуговування, особливо коли розглядати відносини з постійними клієнтами, необхідність використання

інших умов у деяких випадках відпадає. Так, якщо за договором на брокерське обслуговування обумовлені всі гарантії щодо виконання угод і відповідальність клієнтів, то немає необхідності брати з нього складську розписку або гарантійні листи.

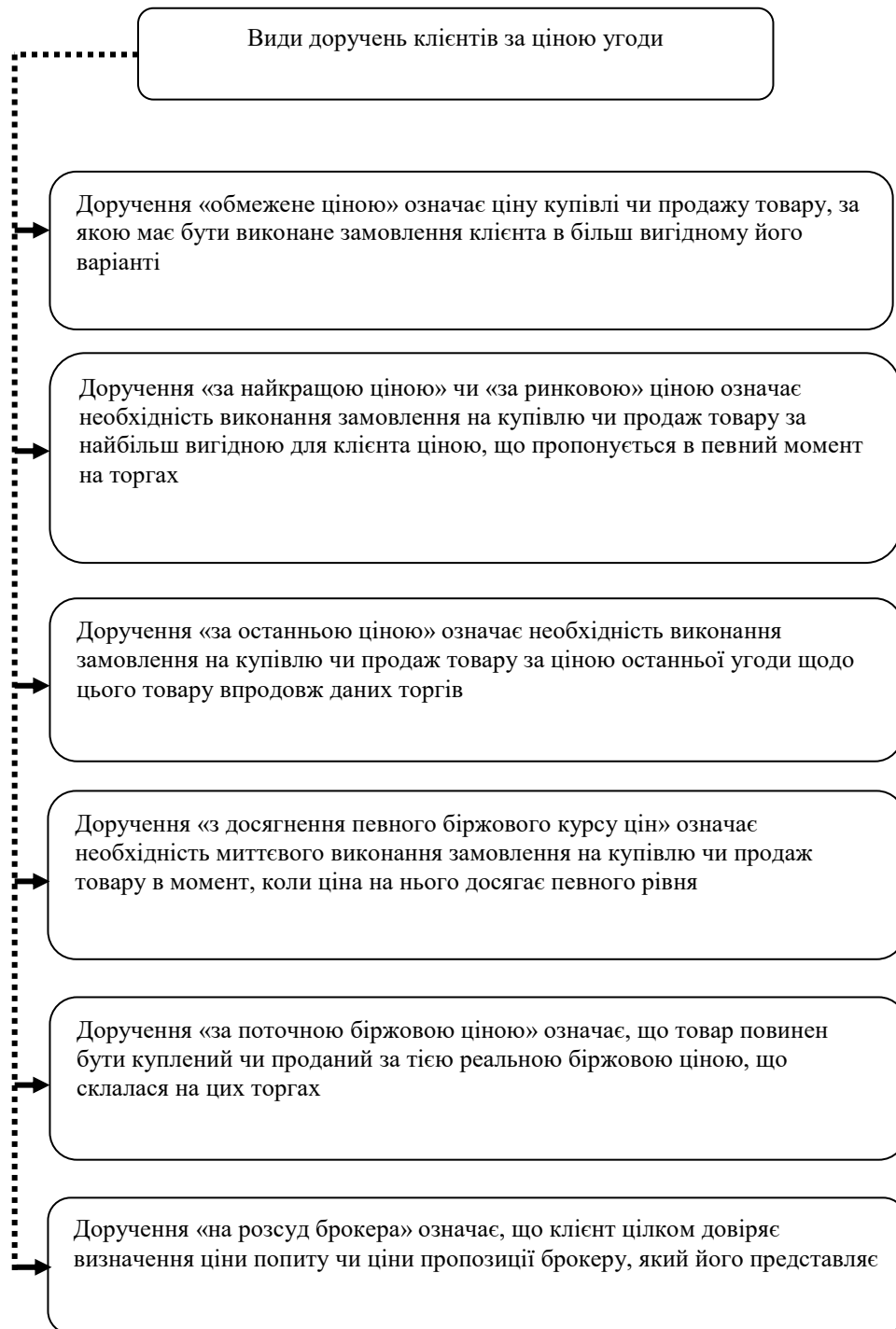


Рис. 10.2. Класифікація видів доручень клієнтів за ціною угоди

Під час укладання договорів на обслуговування між брокерами та клієнтами необхідно запобігати можливостей диктування клієнтами занадто багатьох вимог (особливо, по відношенню до цін, способів доставки товарів та

форм розрахунків за них). У даних випадках, незважаючи на певні права клієнтів пропонувати свої умови та внесення їх до угод, брокер має оцінити їх реальність, врахувати кон'юнктуру біржової торгівлі, а також обирати оптимальні варіанти вигідних обом сторонам вимог. Необхідно відмітити, що брокер повинен переконатися у існуванні й якості торгованих активів, а також у платоспроможності клієнта, пропонувати свої альтернативні умови для угод. Угоди-доручення або інші документи, що їх замінюють, є підставами для подання брокерами заяв на участь у біржових торгах. Після здійснення усіма брокерами угод, їх реєстрації на біржах, внесення біржових зборів за угодами та оформлення біржових контрактів по одному примірнику контрактів направляють для кожного клієнта до виконання поставки або здійснення розрахунків по ньому.



Рис. 10.3. Класифікація доручень клієнтів при оплаті поставки та за формою розрахунків

Брокерська контора разом з біржовим контрактом передає клієнту звіт про виконану роботу відповідно до укладеної угоди, в якому направляється розрахунок остаточної суми винагороди за надану посередницьку послугу. В окремих випадках, за спільною домовленістю сторін, що складають акт прийому виконаних робіт, який і є підставою для здійснення розрахунків.

У біржовій ямі поруч з брокерами, які виконують лише замовлення клієнтів своїх брокерських контор, торгують незалежні брокери (дилери-спекулянти), які займаються виключно спекулятивними операціями власного капіталу. Масово ця категорія брокерів працює на ф'ючерсному ринку, забезпечуючи йому високий рівень ліквідності та залучаючи додатковий капітал до обігу.

10.3. Економічна оцінка брокерської діяльності

На результативну роботу брокерської контори впливають багато факторів, одним з яких є управління фінансовими ресурсами і наскільки професійно будуть оптимізовані розміри прибутку і витрат, ступені ризику.

У процесі фінансового менеджменту завжди необхідно вибирати не той варіант, що забезпечує максимальний прибуток, а той, що оптимізує співвідношення прибутку і ризику.

Для цього необхідно розробити чітку і детально сплановану фінансову стратегію створення брокерської контори.

Розробка фінансових стратегій брокерської контори охоплює перелік основних етапів (рис.10.4).

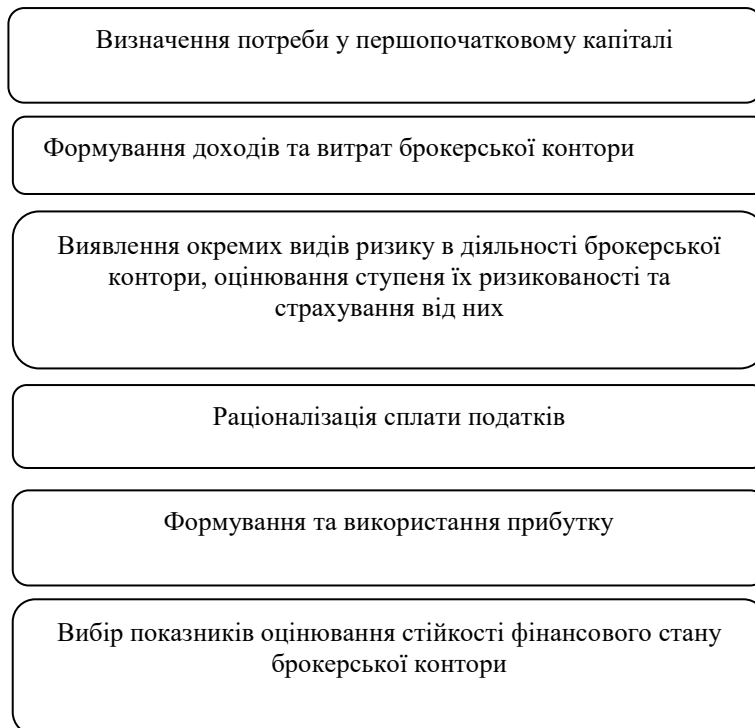


Рис. 10.4. Схема фінансової стратегії

Для здійснення своєї діяльності брокерська контора повинна володіти початковим капіталом, що розподіляється на дві групи:

- основні засоби – спрямовуються на придбання матеріальних засобів (обладнання, споруд, машин, тощо), на формування основних фондів;
- обігові кошти – спрямовані на здійснення розрахунків за послуги, виплату заробітної плати своїм співробітникам.

Потреба в початковому капіталі розраховується за наступними показниками:

- вартість придбання брокерського місця;
- витрати на придбання у власність споруди та приміщень для здійснення поточної брокерської діяльності;
- вартість придбання обладнання та машин;
- сума коштів, направлених на сплату витрат з реєстрації брокерської контори;
- сума коштів, необхідних для сплати вартості послуг, що надавались (комунальні, юридичні, комунікаційні, тощо);
- сума коштів, направлених на оплату праці персоналу;
- сума коштів, призначених для закупівлі, зберігання, логістики активів під час здійснення інших дилерських операцій;
- сума інших витрат.

Початковий капітал формується як з власних, так і залучених коштів.

Джерелом власних коштів для накопичення початкового капіталу можуть бути:

- особисті накопичення грошових коштів, цінних паперів;
- власне майно, що передається для брокерської контори (воно вимагає певного оцінювання під час передач на баланси);
- приватизаційні, інвестиційні сертифікати.

Джерелом залучених коштів для формування початкового капіталу можуть бути:

- банківські кредити, що є основною формою для кредитування брокерських контор, де кредитором виступають комерційні банки;
- комерційні кредити (кредити підприємств), що являють собою позики, які надають покупці у вигляді відтермінування платежів за реалізовані активи або надані послуги, комерційні кредити, що найбільш широко використовувані під час виконання дилерських операцій;
- лізинг у формах кредитування купівлі транспортних засобів, машин, устаткування, на основі їх довгострокового орендування з допомогою наступних викупів.

Для забезпечення сталого функціонування брокерської контори розробляються механізми та джерела надходження доходів від своєї діяльності. (рис. 10.5). Отже сума всіх надходжень становить валовий дохід брокерської контори.



Рис. 10.5. Джерела доходів у брокерській конторі

Організація роботи брокерської контори направлена на збільшення обсягів заключених угод, оптимізацію витрат та постійне підвищення її дохідності (рис. 10.6).



Рис. 10.6. Статті витрат у брокерській конторі

Важливою складовою фінансового менеджменту є управління ризиком при здійсненні біржової торгівлі. Ризик це вірогідність понесення фінансового збитку через настання несприятливої ситуації в процесі здійснення біржових угод.

Невід’ємною складовою рисою брокерської діяльності є ризик. Про те, хто не ризикує, той не може досягти серйозних фінансових результатів, а значить рано чи пізно програє конкурентну боротьбу. Але ризики у брокерській діяльності повинні бути передбаченими, реально оціненими та виправданими щодо одержання додаткового прибутку.

Укладання ризикової біржової угоди може здійснюватись лише при умові детальних розрахунків фінансових наслідків та розробки необхідних превентивних заходів, а саме:

- визначення видів ризику;
- оцінювання ступеня окремих видів ризику та їх впливу на фінансові результати;
- розробка організаційно-економічних заходів із зниження ступеня ризику;
- страхування ризиків.

Основні види ризиків та шляхи управління ними наведено в табл. 10.1.

Таблиця 10.1

Основні види ризиків при здійсненні 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

Продовження табл. 10.1

1	2	3	4
Неоптимальний вибір партнерів за укладеними біржовими угодами	Випадковий вибір маловідомих партнерів підвищує ризик непостачання 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	Страховання на випадок непостачання товарів. Страховання ризику несплати
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 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

Закінчення табл. 10.1

1	2	3	4
Втрата чи пошкодження товару в процесі товароруху	Такі втрати виникають під час транспортування вантажів, у процесі зберігання, а також через недбалість до вантажу	Прискорення процесу товароруху. 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
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	Страховання на випадок неподавання товарів. Страховання 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	Страховання від стихійних лих

Брокерська діяльність, як і всі інші види діяльності, забезпечує добробут для всіх учасників цього процесу, лише за умови її ефективності. Стосовно управління ефективністю брокерської діяльності, то вона ґрунтується на оцінюванні і прогнозуванні певних економічних показників, що відображають характер цієї діяльності і напрями використання ресурсів.

Ефективність брокерської діяльності визначається як співвідношення прибутку від цієї діяльності і витрат на її здійснення. Вона може бути відображена формулою:

$$E = P / V,$$

де: E – ефективність брокерської діяльності;

P – результати брокерської діяльності (прибуток);

V – витрати трудових, матеріальних і фінансових ресурсів.

Ефективність брокерської діяльності може бути досягнена двома шляхами:

- максимізацією очікуваних результатів брокерської діяльності за наявними обсягами трудових, матеріальних, фінансових ресурсів;
- мінімізацією усіх обсягів цих ресурсів за визначеним розміром результатів.

З нашого погляду найдоцільніший перший шлях, оскільки результати брокерської контори мають переважно стабільний характер.

Оцінювання ефективності брокерської діяльності може проводитись також за окремими видами операцій (рис 10.7).

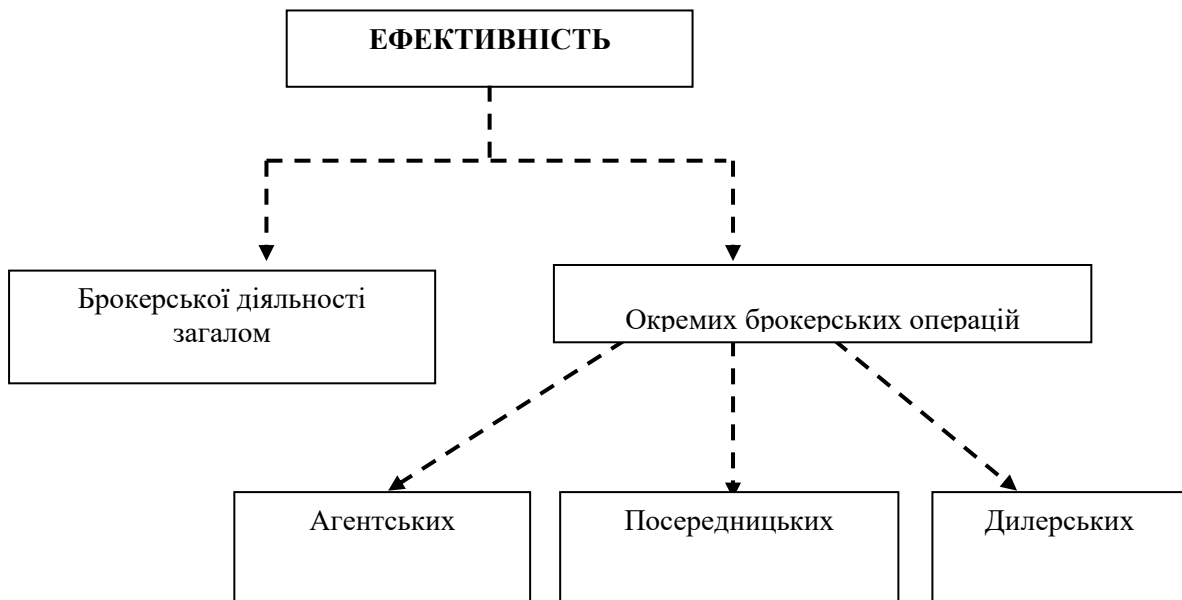


Рис. 10.7. Оцінювання ефективності брокерської діяльності

Одним із головних показників оцінювання ефективності брокерської діяльності є рівень прибутку на вкладений капітал. Цей показник дає змогу визначити як ефективно працює брокерська контора, наскільки взагалі доцільне використання капіталу в сфері надання послуг в порівнянні зі зберіганням того на депозитних рахунках.

Рівень прибутку за вкладеним капіталом визначається за формулою:

$$P = \Pi / K,$$

де: P – рівень прибутку за вкладеним капіталом;

Π – сума прибутку, отриманого брокерською конторою за календарний рік;

K – сума капіталу, вкладеного в брокерську діяльність.

Показником оцінювання брокерської діяльності виступає також термін окупності вкладеного капіталу. За допомогою цього показника можна визначити окупність засобів, вкладених в брокерську діяльність.

Визначення цього показника здійснюється за формулою:

$$T_o = K / \Pi,$$

де: T_o – термін окупності вкладених капіталів;

K – сума капіталів, вкладених у брокерську діяльність;

Π – сума прибутків, отриманих брокерською конторою за календарний рік.

Допоміжним показником брокерської діяльності є рентабельність поточних витрат. За допомогою цього показника ми бачимо, який прибуток одержує брокерська контора з розрахунку на одну гривню понесених поточних витрат (витрат обігу). В окремих галузях з метою обмеження монопольної діяльності цей показник використовується як нормативний під час оподаткування їх прибутку (доходу).

Розрахунок цього показника проводиться за формулою:

$$PB = \Pi \times 100 / BO,$$

де: PB – рентабельність поточних витрат, %;

Π – сума прибутку, отриманого брокерською конторою за встановлений період;

BO – сума витрат брокерської контори за цей період;

Використовуючи пропоновану систему показників оцінки можна визначити і порівняти ефективність роботи кожної брокерської контори.

10.4. Організація брокерського обслуговування

Раніше висвітлені аспекти основ брокерської діяльності стосувалися взаємодії клієнт-брокер під час здійснення спотових та форвардних контрактів.

Нині на переважній більшості бірж світу заключаються лише строкові угоди із застосуванням комп'ютерних технологій, що серйозно змінило функції біржових посередників. Сьогодні завданням брокерських контор, що беруть участь в організації торгівлі строковими угодами і здійснюють надання таких послуг своїм клієнтам:

- робота з наказами клієнтів (прийом, передача в торговий зал та їх виконання);

- внесення депозитних та маржових внесків у клірингову палату та відстеження їх руху;
- ведення рахунків та звітності з біржових операцій;
- інформаційні послуги стосовно стану ринку;
- надання різного роду консультацій.

Вигідність такої співпраці клієнтів з брокерською конторою 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.

У процесі тривалої співпраці виникла взаємовигідна організація брокерського обслуговування клієнтів.

Прикладом ефективної взаємовигідної, паритетної системи обслуговування учасників біржового ринку може слугувати об'єднання посередників - ф'ючерсні комерційні купці (ФКК) США, які спеціалізуються на наданні всіх видів брокерських послуг. Штат цієї організації підібраний таким чином, що в ньому присутні ті, хто укладає угоди, здійснює контроль за укладанням та виконанням цих угод. Як правило, ф'ючерсні комерційні купці являються членами однієї або кількох ф'ючерсних бірж, а також і членами клірингових палат, що надає їм можливість пропонувати повний спектр брокерських послуг від укладання угод до ведення маржових рахунків.

Значна частина ф'ючерсних комісійних купців здійснюють лише ф'ючерсну торгівлю. Одночасно багато брокерських контор надають певний обсяг брокерських послуг, в тому числі на ринку фінансових деривативів.

Ф'ючерсні комерційні купці на біржовому ринку представлені різними видами фірм і компаній, в тому числі великими інвестиційними банками.

Зрозуміло, що ф'ючерсні операції для них не є основною діяльністю, проте вони серйозно впливають на біржову торгівлю. До такої категорії, наприклад, можна віднести американські банки Dean Witter, Merrill Lynch.

Як відомо, до великих комісійних будинків (купців) часто входять відомі торговельні компанії, які працюють не тільки на ринку реального товару і самі надають брокерські послуги клієнтам, а також обов'язково здійснюють хеджування власних торговельних операцій. Так, американська компанія «Каргіл», що у великих обсягах проводить торгівлю зерновими, насінням соняшнику та продуктами його переробки, одночасно здійснює великі обсяги ф'ючерсних операцій на біржах США. Фірма «Інтернешинал прешиз металз» проводить операції з кольоровими та дорогоцінними металами на біржах США та Лондонській біржі металів.

На ф'ючерсних ринках світу широко представлені брокерські фірми, що торгують лише строковими угодами. До таких ФКК можна віднести «REFCO», яка є членом практично всіх відомих бірж світу.

Ефективна робота більшості брокерських контор (ФКК) забезпечується добре продуманою організаційною структурою (рис.10.8.). Як правило, центральний офіс цих організацій розташовується в місті знаходження потужного біржового ринку. Основна частина замовлень надходить до центрального офісу як безпосередньо від прямих клієнтів, так і через відділення, що розташовані в різних містах і країнах. Через центральний офіс відбувається прийняття клієнтських замовлень, їх облік та виконання, відстежування руху маржових внесків. Учасники біржової торгівлі – працівники брокерських контор (ФКК), обов'язково повинні мати ліцензію на право займатись на біржовому ринку.

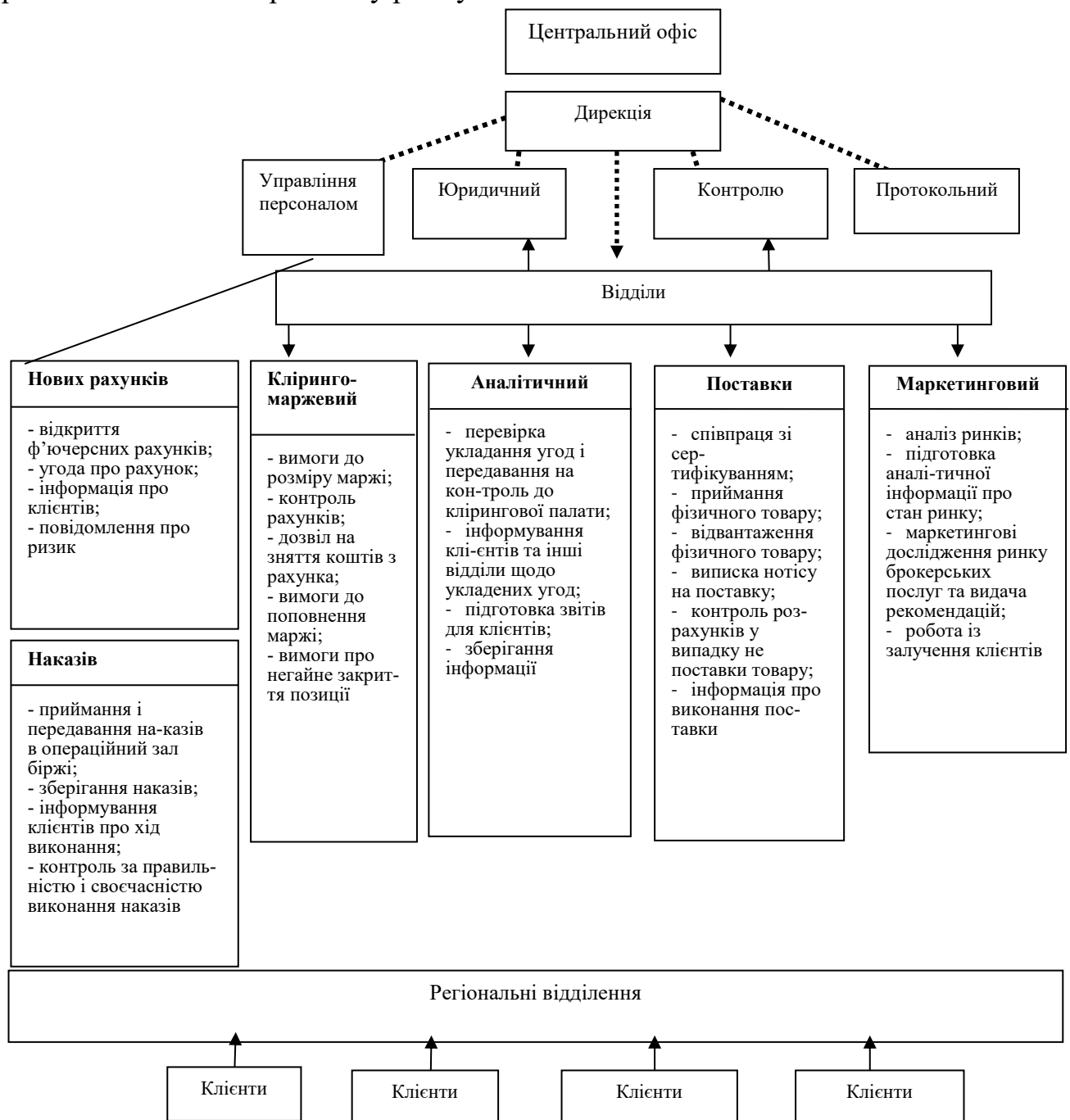


Рис. 10.8. Структура брокерської контори(ФКК)

Таку ліцензію видає державний орган, що займається регулюванням ф'ючерсного ринку. Категорії працівників, що зобов'язані мати ліцензію:

- брокер у торговельній «ямі (рингу)»;
- комісіонер, що спеціалізується на виконанні усіх доручень купівлі-продажу;
- асоційована особа – службовці, які займаються пошуком клієнтів, здійснюють консультаційну роботу;
- брокер, який приймає замовлення від клієнтів в офісі;
- консультант з ф'ючерсної торгівлі.

Фінансові взаємовідносини брокерських контор з клієнтами регулюються на загальноприйнятих умовах, з урахуванням переліку послуг. У практиці на більшість бірж розмір комісійних – це предмет особистих переговорів між брокерською конторою і клієнтами. Для полегшення переговорів особливо великі ФКК пропонують рекомендований розмір комісійних зборів. В цілому необхідно відзначити, що цей розмір суттєво відрізняється і залежить від таких чинників, як вид контракту, тип ф'ючерсної позиції, характеристика клієнта.

Розмір комісійних, особливо для брокера, що працює «на рингу» є професійною таємницею. Необхідно відзначити, що витрати на проведення біржової угоди для клієнта – це вагомий елемент витрат. Одночасно перехід на електронну технологію торгівлі забезпечує різке зменшення цих витрат: особливо для колективних клієнтів. Проте це не призводить до помітного зниження витрат брокерських контор, тому що за користування електронною системою вводяться додаткові збори. Так, на біржах, що використовують електронну систему «Глобекс», встановили додаткові розцінки за один контракт від 25 до 40 центів.

Деякі біржі вимагають сплати біржових зборів від усіх учасників торгів, що покривають витрати на утримання самої біржі (табл. 10.2).

Таблиця 10.2

Орієнтовні витрати за ф'ючерсними контрактами для клієнтів бірж (дол. США)

	Біржовий збір	Кліринговий збір	Брокерська комісія	Всього
Чиказька товарна біржа	-	1,5	3,5	5,0
«Комекс»	1,5	1,0	5,0	7,5
Нью-Йоркська товарна біржа	1,0	1,7	5,0	7,70
Середньо-американська товарна біржа	0,25	1,25	2,0	3,50

Серйозне місце в клієнтських витратах займає плата за послуги клірингової палати.

Доходи брокерських контор, що працюють на ф'ючерсних ринках, надходять з двох джерел: депозитних відсотків, отриманих за маржеві кошти клієнтів, та комісійних.

Але основні доходи (до 90%) брокерські контори отримують за надання послуг.

Повчальною є організація роботи брокерських фірм з клієнтами, яка направлена на захист інтересів клієнта і, особливо, на убезпечення брокерських контор від недобросовісної клієнтури. До таких заходів можна віднести: зобов'язання заповнити і підписати кілька документів, в одному з яких є детальна інформація про клієнта. Сучасне законодавство більшості країн світу вимагає від клієнтів обов'язково підписувати повідомлення про ризик. Клієнт допускається до участі у ф'ючерсній торгівлі лише при умові підписання документу, в якому акцентовано увагу на 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 маржі в 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;

Клієнту відкривається один або кілька рахунків залежно від вибраної техніки і тактики його поведінки на ф'ючерсному ринку.

Спеціальний номер рахунка надає можливість клієнту регулярно контролювати рух коштів. В обов'язки брокерської контори по обслуговуванню клієнтського рахунку входить таке:

- забезпечити внесення маржі;
- приймати і передавати всі накази клієнта;
- інформувати клієнта щодо операцій на його рахунку.

Практика взаємодії брокера з клієнтом побудована на системі віддачі наказів, що є інструкцією клієнта для своєї брокерської контори купити або продати ф'ючерсний контракт, зазвичай, в наказі висвітлюється така інформація:

- назва активу в угоді;
- кількість контрактів на купівлю/продаж;
- місяць і рік поставки ф'ючерсного контракту;
- ціна угоди;
- прізвище клієнта;
- дата і час надходження наказу;

- термін виконання наказу.

Брокерська контора після виконання наказу спочатку в телефонному режимі повідомляє про його виконання, 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.

Разом з тим, вона щомісячно надсилає клієнту розгорнутий звіт, де вказано кількість проданих і куплених контрактів, кількість відкритих позицій та їх фінансовий стан, а також фінансовий стан рахунка на останню дату звітного місяця.

Контрольні запитання:

1. Як організовуються брокерські контори?
2. Яка форма організації брокерських служб?
3. Перерахуйте види брокерських угод.
4. Наведіть основні функції брокерів.
5. Назвіть види доручень брокеру від клієнта.
6. Назвіть основні етапи фінансових стратегій брокерських контор.
7. Які фактори впливають на потребу в початковому капіталі брокерської контори?
8. Перелічіть основні джерела доходів брокерської контори.
9. Назвіть основні ризики здійснення брокерської діяльності.
10. Як визначається економічна оцінка брокерської діяльності?
11. Які основні функції брокерських контор на ф'ючерсному ринку?
12. Яка інформація входить до наказу клієнта брокеру?
13. Для чого клієнт підписує повідомлення про ризик?
14. Яку інформацію надає брокерська контора клієнтам на строкових ринках?

Список рекомендованих джерел:

1. Hull John C. Options, futures and other derivatives – New Jersey: University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, – 5 ed., 2011. – 780 p.
2. Kaldor N. Note on the Theory of the Forward Market // Review of Economic Studies, – 1939-1940. – Vol. 7. – P.16–21.
3. Kolb Robert W., Owerdahl James A. Financial Derivatives, 3rd Ed. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. – 2009. – 323 p.

4. Marshall John. Dictionary of Financial Engineering. – John Wiley & Sons, Inc. – 2000. – 289 p.
5. McDonald Robert. Derivatives Markets. – Addison Wesley.–2003.– 881 p.
6. Smithson Charles W. Managing Financial Risk: a Guide to Derivative Products. Financial Engineering, and Value Maximization. – McGraw: Hill. – 1998. – 663 p.
7. Taylor Franceska. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman Publishing, 1996. – 287 p.
8. Satyajit Das. Derivative Products and Pricing – 3rd Edition Revised: 2004, – 1200 p.
9. Speculation in Commodity Contracts and Options. L.Deer Belveal Second Edition. – Illinois: Dow Jones-IRWIN Homewood, 1985. – 383 p.
10. www.apk-inform.com.ua.
11. 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.
12. www.bis.org // Market Review of the Derivatives Market of 2008.
13. www.cme.group.com. [www.eurexchange.com//Trading portfolio](http://www.eurexchange.com//Trading%20portfolio).
14. [www.euronext.com//About EURONEXT](http://www.euronext.com//About%20EURONEXT).
15. www.futuresmagazine.com
16. www.uice.com.ua.
17. www.wfe.com.
18. <http://www.refine.org.ua/pageid-1626-1.html>.

ЧАСТИНА III

ОСНОВИ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ СТРОКОВИХ УГОД

РОЗДІЛ 11 Ф'ЮЧЕРСНА ТОРГІВЛЯ

- 11.1. Походження ф'ючерсної торгівлі.
- 11.2. Технології ф'ючерсної торгівлі.
- 11.3. Роль спекулянтів на ф'ючерсному ринку.
- 11.4. Перспективи ф'ючерсної торгівлі в Україні.

Ключові слова: ф'ючерс, хеджування, спекуляція, ф'ючерсна торгівля.

11.1. Походження ф'ючерсної торгівлі

Ф'ючерсний ринок на початку свого формування був спрямований на поліпшення маркетингу і торговельної практики для виробників і споживачів сільськогосподарської продукції.

Організація ф'ючерсного ринку завершила велику роботу зі створення нового механізму взаємовідносин виробник – споживач.

Не применшуючи роль форвардних контрактів, які практично вирішили проблему укладання договірних угод між покупцями та продавцями, ф'ючерси дозволили значно посилити контроль за фінансовими потоками, зменшити ризики пов'язані із ціноутворенням та виробити надійний механізм прогнозування і управління втратами залежними від змін цін.

Слід пам'ятати, що ризик є фактом повсякденного життя, який існує незалежно від того, хочемо ми цього чи ні. Суть питання заключається лише в тому, хто візьме його на себе і як цей ризик буде розподілено. Ф'ючерсні біржі знайшли на це питання відповідь шляхом створення механізму хеджування.

У своїй класичній роботі «Про багатства народів» основоположник ринкової економіки Адам Сміт запровадив поняття «невидима рука», яка рухає систему вільного ринку до загального благополуччя, хоча кожний з учасників цього ринку дбає про власний інтерес. За словами А. Сміта, учасник системи вільного ринку, керований цією «невидимою рукою», допомагає всій системі. Але, дбаючи про власний інтерес, він часто допомагає інтересам суспільства ефективніше, ніж тоді, коли б він реально збирався зробити це. Особливо виразно можна спостерігати дію цієї «невидимої руки» на прикладі ф'ючерсного ринку. Більшість торговців цього ринку дбають про особисті інтереси і перспективи своїх торгових операцій. Ніхто з них не ставить за мету

підвищити ефективність економіки або ж поліпшити функціонування ринку певного товару. Кожний з них керується власним інтересом, але їх взаємодія приводить до результату, який спрямований на благо суспільства.

Основна причина і необхідність виникнення та широкого розвитку ф'ючерсної торгівлі полягає в тому, що вона знімає практично всі обмеження, в порівнянні з торгівлею реальним товаром на біржі. Як матеріальне благо, товар несе в собі цілу низку обмежень для розвитку біржової торгівлі. Один із шляхів позбутися такого обмеження – це організація торгівлі не самим товаром, а лише правами на цей товар, тобто ф'ючерсними контрактами. Біржовий обіг купівлі-продажу реальних товарів поступається місцем обігу контрактів, зв'язок яких із діючим ринком товару має непрямий характер, бо лише кілька відсотків від загальної кількості ф'ючерсних контрактів закінчується постачанням реального товару. Непрямий зв'язок цих двох ринків ф'ючерсних контрактів і реального заключається в тому, що власники контрактів постійно продають і купують їх в залежності від впливу мінливої ринкової кон'юнктури на їхню комерційну або іншу діяльність.

Ф'ючерсна торгівля виникла в другій половині XIX ст. і потреба в її розвитку обумовлена наступними факторами:

- зниження ризиків несприятливих коливань цін на обіг капіталу;
- зменшення розміру резервного капіталу, необхідного на випадок несприятливої кон'юнктури;
- прискорення повернення в грошовій формі авансованого капіталу
- здешевлення кредитних ресурсів
- зниження витрат торгового обігу.

Торгівлю на ф'ючерсній біржі порівняно з біржею реального товару вирізняють:

- 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.

Як правило, ф'ючерсні біржі універсальні, тому що на них укладаються угоди на товар, валюту, індекси акцій, відсоткові ставки тощо, а обсяг проданої продукції через ф'ючерсні біржі набагато перевищує її кількість, що реалізується на спотовому ринку.

Як уже відмічалось, на ф'ючерсному ринку торгівля здійснюється усіма видами біржових товарів, що стосується товарної групи, то це угоди на зернові та олійні культури, олію, нафту і нафтопродукти, дорогоцінні і кольорові метали, бавовну, цукор, каву, какао-боби, живу худобу, лісоматеріали.

Біржова практика виокремлює такі основні функції ф'ючерсного ринку:

- перенесення ризику з учасників, які не бажають нести його, на тих, хто прагне, внаслідок чого збільшується кредитоспроможність учасників ринку, які без такого механізму, як хеджування, були б дуже уразливими. Банки і фінансові інститути також, кредитуючи клієнтів, менше піддаються ризику. Крім того для них – це зменшення фінансових витрат, а для споживачів – це більш низькі ціни;

- підвищення стабільності цін. Ліквідні ф'ючерсні ринки сприяють стабільності цін на ринку реальних товарів;

- визначення ціни. Постійні ф'ючерсні котирування інформують учасників ринку щодо майбутньої цінової ситуації на ринку та фінансових інструментів, що дозволяє чіткіше планувати виробничу і фінансову діяльність;

- встановлення певного порядку в торговельній практиці різних учасників ринку. Відомо, що діючі правила бірж сприяють чесній і впорядкованій торгівлі;

- доступність і відкритість інформації для всіх учасників ринку змушує їх вести конкуренцію за рівних умов.

Мету ф'ючерсної торгівлі необхідно також 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 товари, цінні папери, а в підсумку – в одержанні прибутку від біржової торгівлі.

Великий попит на прогнозування ціноутворення зумовлений високим рівнем розвитку й усупільнення виробництва, його міжнародною інтеграцією. Ф'ючерсна біржова торгівля, ґрунтуючись на зазначених засадах, створила досконалий механізм такого прогнозування цін. Товар ще не створений (не вирощений, не добутий), а він за допомогою ф'ючерсних контрактів купується і продається за ринковою ціною. Вона уже є і живе реальним життям, піддаючись впливу всіх процесів, що відбуваються в навколишньому середовищі.

Відособленість ф'ючерсного ринку від ринку реальних товарів забезпечує страхування зміни ціни на ринку реального товару. Це стало можливим лише після того, як на цьому ринку було створено особливий вид контракту та механізм його здійснення, що надав можливість страхувати зміну цін на ринку реального товару.

Передусім це було досягнуто шляхом:

- стандартизації контракту, тобто продавці і покупці укладали контракт, у якому було стандартизовано, тобто обумовлено, кількість продукції, якість, термін поставки і місце поставки;

- зміцнення довіри до такого контракту (його виконання). Для чого біржі запровадили чіткі фінансові вимоги до всіх учасників торгів якими передбачено внесення депозиту кожною стороною контракту. Одночасно, біржа розробила правила, що регулювали механізм укладання цих угод, а також чіткий порядок розгляду спірних питань, що виникали в процесі діяльності.

В біржовій практиці такі контракти отримали назву – ф'ючерсні.

Таким чином, 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 біржі протягом часу, зазначеного в контракті. Якщо, продано один грудневий ф'ючерсний контракт на кукурудзу, то це означає, що необхідно для виконання зобов'язання протягом грудня доставити 500 т кукурудзи, вологістю не більше 15 %, на визначений біржею склад. Це зрозуміло, тому що цей вид контракту стандартизований щодо кількості, якості, часу і місця доставки (премія і скидки є компенсацією за якість зерна і місце доставки). Єдиний елемент ф'ючерсного контракту, що встановлюється в процесі переговорів, – це ціна, яка уточнюється відкритим оголошенням в торговій ямі або електронній платформі біржі.

Таким чином, ф'ючерсний контракт можна ще характеризувати як стандартизований форвардний контракт, що торгується на біржі, має однакові параметри для всіх видів товарів, виступає сам як товар, тобто продається і купується, вимагає під час торгівлі застави (маржі), що гарантує виконання зобов'язань, може достроково закриватися (ліквідуватися) зустрічною позицією і вимагає постійного відстеження стану ринку та маржового рахунку.

Ф'ючерсні ринки різняться складом учасників, рівнем динаміки цін біржовими товарами. Основною ж складовою ф'ючерсного ринку передусім є сам ф'ючерсний контракт, його учасники – хеджери, спекулянти, арбітражери, є клірингова корпорація (розрахункова палата), а також маржа.

Клірингова корпорація, як структурна одиниця, за своєю природою, зазвичай, незалежна від біржі. Це один із основних органів, що забезпечує цілісність і ефективність ф'ючерсного ринку. Вона здійснює всі розрахунки з клієнтами, веде облік всіх біржових операцій, бере на себе зобов'язання протилежної сторони в торговельних угодах, тобто вона є покупцем щодо кожного продавця і продавцем щодо кожного покупця.

Не менш важливою складовою, що забезпечує життєздатність 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. Маржу сплачують клієнти, які мають забезпечувати певний її рівень, що встановлюється для них брокерськими конторами, що обслуговують даного клієнта і залежить від мінімального рівня, встановленого біржею.

У ф'ючерській торгівлі існують наступні види маржі:

- початкова маржа – депозит, що вноситься під час відкриття ф'ючерсної позиції;
- варіаційна маржа – переказ грошових коштів, що забезпечує відповідність нової вартості контракту після зміни цін.

Підтримуюча маржа – це мінімально допустимий рівень маржової позиції. Величина початкової і варіаційна маржі виникають у взаєминах біржі й учасників ф'ючерсних операційної, а також клірингової палати. Це виглядає наступним чином:

- ф'ючерсна біржа встановлює мінімальний рівень початкової і підтримуючої маржі, члени біржі про ці вимоги повідомляють своїх клієнтів (залежно від того є ці клієнти членами або нечленами біржі). Цю маржу умовно називають маржею біржі;
- розрахункова (клірингова) палата, в свою чергу, також встановлює свої вимоги щодо рівня маржі, який клірингові (розрахункові) фірми мають підтримувати в розрахунковій палаті. Їх розмір співпадає, але зустрічаються випадки, коли вона дещо більша за маржу біржі. Умовно її називають кліринговою маржею.

Не всі члени біржі членами являються розрахункової палати. Член розрахункової палати застосовує вимоги біржі щодо маржі для своїх клієнтів у взаємовідносинах з розрахунковою палатою. Деякі брокерські фірми ведуть ф'ючерсні рахунки для клієнтів, але самі не є членами розрахункової палати. Такі брокерські контори 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 самотійно чи через брокера, має спеціальний рахунок для обліку суми маржі.

Сума грошей, яку клієнт має внести брокерській фірмі, при відкритті своєї торгової позиції, називається початковою маржею. Для цього після виконання замовлення клієнт направляє чек про оплату маржі своєму брокеру або кліринговій фірмі, що і є фінансовою гарантією (необхідною як для покупців, так і продавців), для підтвердження виконання взятих зобов'язання щодо ф'ючерсного контракту.

Біржа, на якій відбувається торгівля ф'ючерсними контрактами, встановлює мінімальний розмір маржі у вигляді фіксованої суми на кожний контракт, яка залежить від виду активу, а також від рівня і стабільності ціни на нього та інших чинників. Початкова маржа, як правило, становить 2–10% вартості ф'ючерсного контракту. Вимоги щодо величини маржі можуть змінюються тільки при умові зміни ціни на актив, що лежить в основі ф'ючерсного контракту. При спокійній поведінці ринку розмір початкової маржі збільшується або зменшується всього кілька разів протягом життєвого циклу контракту, а під час швидких змін цін розміри маржі можуть уточнюватися щотижня або й щодня.

На розмір маржі суттєво впливає також і цінова нестійкість. Маржа 2–10% від вартості контракту – нормальне явище, але в умовах високого ризику може досягати верхньої межі – 10% і навіть вище.

При встановленні рівня маржі, ф'ючерсні біржі та розрахункові палати постійно знаходяться під впливом суперечливих факторів, з яких важливим залишається фінансова цілісність ринку, а з іншого боку низький рівень маржі збільшує кількість учасників, що різко підвищує ліквідність ринку.

Необхідно зрозуміти, що депозит не відображає вартість операції з торгівлі ф'ючерсами. Гроші, що їх клієнт перераховує на спеціальний рахунок, залишаються його власністю, до того часу, коли внаслідок якоїсь невдалої операції він їх не втратить.

Біржа встановлює єдині вимоги щодо розміру початкової маржі, а кожна брокерська фірма – має можливість підвищити її рівень для своїх клієнтів. Як правило, маржа брокерського дому – це розмір початкової маржі, яку дім вимагає від середнього клієнта. Для спекулятивних операцій маржа брокерської контори вища за мінімальний біржовий рівень, але враховуючи високу конкуренцію серед брокерських фірм, це стримує бажання підвищити її рівень. Але існує правило, яке стверджує про те, що у жодному разі маржа брокерського дому не може бути нижчою за мінімум, встановлений біржею.

Маржа брокерського дому може змінюватись, але вона ніколи не повинна бути нижчою за мінімальний рівень встановлений біржею.

На рівень брокерської маржі впливає і близьке настання місяця виконання контракту.

Часто вимоги про поповнення початкової маржі надсилаються клієнтові, якщо він в силу різних причин відкрив ф'ючерсну позицію, не маючи в цей час на своєму рахунку коштів. Причини такої ситуації можуть бути наступні:

- 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 рахунок до рівня, коли на нову позицію не залишається коштів;
- біржа збільшує маржу з оберненою дією.

Правила ф'ючерсних бірж єдині щодо початкової маржі: клієнт зобов'язаний внести кошти на рахунок навіть тоді, коли він ліквідує позицію на ф'ючерсному ринку. Така принциповість зрозуміла. Здійснення операцій без необхідної суми початкової маржі є дуже серйозним порушенням. Виконати вимогу про поповнення біржової маржі шляхом простої ліквідації позиції ставить під загрозу фінансову цілісність всієї системи ф'ючерсного ринку.

Початкову маржу можна буде внести у наступний спосіб:

- готівкою, для індивідуальних клієнтів і невеликих інституціональних клієнтів достатньо чека, а для інституціональних клієнтів потрібно банківський переказ;

- державними цінними паперами, деякі біржі 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 перетворення його в кошти достатньо складна;

- складським посвідченням. Деякі біржі дозволяють своїм членам приймати складське посвідчення, як початкову маржу.

При невиконанні вимоги про поповнення початкової маржі брокерські фірми залишають за собою право ліквідувати початкову позицію клієнта.

Після відкриття позиції та внесення початкової маржі в процесі біржової торгівлі відбувається зменшення або збільшення вартості позиції клієнта. На базі ціни кожного дня розраховується зміна вартості біржового контракту, як різниця між ціною поточною та ціною, за якою було укладено угоду.

У залежності від напрямку руху ціни, сума грошей на рахунку клієнтів та початкова маржа зменшується або збільшується. Якщо початкова маржа клієнта зменшиться до визначеного біржею рівня, брокер вимагає від клієнта додаткових коштів, що тлумачиться як вимога поповнення 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.

Маржа, як барометр, що показує прибутки чи збитки клієнта за торговий день. Інколи кошти, що перевищують необхідну суму, клієнт може забрати, але частіше вони залишають їх на рахунку, як резерв.

Як правило, більшість бірж установлює підтримуючу маржу на рівні 75% початкової. У випадку, коли сума коштів на рахунку клієнта зменшиться нижче встановленого рівня, брокерська фірма вимагає поповнити його до початкового рівня.

Стосовно варіаційної маржі, то вона виконується двома способами: або внесенням необхідних коштів і рідше ліквідацією або зменшенням позиції.

Необхідно врахувати ще одну особливість стосовно варіаційної маржі, що у випадку наявності вимоги про додаткове внесення варіаційної маржі відбуваються не сприятливі для клієнта зміни ціни.

Варіаційна маржа вноситься лише готівкою (чеком, переказом). На відміну від початкової маржі, яка може бути поповнена цінними паперами або іншими коштами. Для такої відмінності є підстави. Якщо початкова маржа є заставою доброї волі, то варіаційна маржа є поточною вартістю ф'ючерсної позиції клієнта, коли позиція прибуткова, він може забрати надлишок. Кошти для тих, хто виграє, отримуються через розрахункову палату від ф'ючерсної позиції клієнтів протилежної (що програє) сторони, тому не можливо дозволити поповнювати рахунок цінними паперами, акредитивами тощо.

Якщо в результаті змін ф'ючерсних цін виникають збитки на відкритих ф'ючерсних позиціях, то вони відшкодовуються за рахунок сплаченої маржі. Якщо депозитний рахунок зменшується нижче за звичайний рівень, то клієнт має поповнити його так, щоб досягти встановленого мінімального рівня маржі. На жаргоні ф'ючерсної торгівлі він дістав назву «марджин-кол» – вимога гарантованого внеску, вимога про додаткове забезпечення, вимога сплати різниці.

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. Клієнт може повернути кошти з рахунку маржі в будь-який час за умови, що таке повернення не знижує баланс цього рахунку нижче встановленого мінімального рівня. Після того як відкрита позиція закривається шляхом залікової торгівлі, кошти, що залишаються на маржовому рахунку можуть бути повернуті клієнту.

Функціонування ф'ючерсного ринку забезпечується 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 у ході щоденних торгів. Вони розміщують свої замовлення на ринку через комісійні дома і не беруть безпосередньої участі у торгівлі на біржовому кільці чи електронній системі;

- 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, які шукають захисту від зниження цін на зерно, що зберігається в сховищі або врожаю в полі;
- керуючі (власники) сільськогосподарських елеваторів, які шукають захисту від змін цін у період з часу купівлі контракту і отримання зерна від фермерів до часу використання його;
- борошномельні підприємства, які шукають захисту від підвищення ціни на сировину або зниження вартості запасів;
- зернові трейдери, які шукають захисту від підвищення ціни на зерно, яке ще не куплене, але уже укладено форвардні контракти на майбутню доставку клієнту.

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 – до них належать спекулянти. Винагорода спекулянта за участь в торгівлі на ф'ючерсному ринку – це можливість досягнення найвищого прибутку, при умові правильного передбачення напрямку та часу цінових змін.

Торговець «на долівці», який прагне купити і продати ф'ючерсні контракти за ціною, що змінюється і одержати прибуток, одночасно забезпечує високу ліквідність на цьому ринку.

11.2. Технології ф'ючерсної торгівлі

Основні елементи механізму що забезпечують функціонування біржової ф'ючерсної торгівлі є:

- організація біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами;
- порядок розрахунків і 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. Заявка може бути письмовою або усною залежно від того, клієнт постійний для фірми чи разовий, а також чи є договір між фірмою та клієнтом по наданню біржових послуг. Заявка містить дані про товар, термін постачання його кількість контрактів і ціну. Стосовно ціни, то клієнт обумовлює її граничні значення або дає наказ виконати за поточною біржовою ціною.

Представник брокерської фірми передає заявку (зазвичай телефоном) безпосередньо брокеру в біржовий зал або у свій інформаційний центр.

Біржовий брокер отримавши заявки, у процесі торгів викрикує своє замовлення на купівлю (продаж) контрактів: запропоновану ним ціну і їх

кількість. Відшуковуючи протилежну зустрічну заявку і якщо пропозиції співпадають, то інші брокери, які одержали замовлення на продаж (купівлю) цього самого виду контрактів, пропонують свою ціну, то угода вважається укладеною і негайно реєструється біржовими системами.

Після закінчення біржових торгів брокери між собою перевіряють деталі укладених угод, а потім інформація про заключені угоди доводиться до клієнтів.

Порядок розрахунків у ф'ючерсній торгівлі досить складний. Основною складовою всіх розрахунків за ф'ючерсними контрактами є клірингова (розрахункова) палата – ключова технічна ланка в організації ф'ючерсної торгівлі. Вона забезпечує фінансову стабільність ринку ф'ючерсних контрактів, захист інтересів клієнтів, контроль за біржовими операціями. Розрахункова палата реєструє результати біржових торгів, визначає заставні суми за укладеними ф'ючерсними контрактами, перераховує суми вигравів і програшів біржових клієнтів за відхилення поточної ціни від контрактної. При цьому, виграв одного клієнта є програшем іншого в такому самому розмірі.

Члени розрахункової палати, як правило, – це брокерські фірми, що торгують на біржі. Якщо брокерська фірма з певних причин не є членом розрахункової палати, то її розрахунки за біржовими угодами може здійснювати лише член розрахункової палати за окремим договором на обслуговування з цією брокерською фірмою.

Розрахункова палата часто є 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, 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 і клієнтами.

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 отримують від своїх клієнтів зазначені заставні суми в порядку, передбаченому їхніми договорами на обслуговування.

Кожний день біржової торгівлі розмір заставних сум може змінюватися, якщо ціна укладеного контракту починає відхилятися від біржової ціни на

момент закінчення торгів. Розрахункова палата перераховує заставні суми своїх членів, а вони, у свою чергу, здійснюють перерахунок із своїми 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 передбачені угодою, тобто виконання контракту з обох сторін обов'язкове і контролюється біржовими правилами.

Продавець біржового контракту зобов'язаний поставити товар (якщо йдеться про товарний ф'ючерс) за умовами передбаченими контрактом на запропонований біржею склад. Що стосується покупця, то він зобов'язаний в разі виконання ф'ючерсного контракту, отримати товар на вказаному біржею складі і здійснити розрахунки за нього.

Порушення зобов'язань за ф'ючерсною торгівлею однієї із сторін призводить до великих штрафних санкцій, а виконання зобов'язань гарантується біржею за рахунок її страхових запасів та спеціальних фондів.

Біржа одночасно торгує відразу кількома (іноді десятками) видами товарів, тому для кожного з них окремо встановлюється час та місце торгів.

Укладення угод на біржових торгах за умов стабільної ринкової економіки полегшується тим, що зазвичай різниця між запропонованими продажною ціною і ціною купівлі становить десяті 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. Місцем постачання товару за ф'ючерсним контрактом (або місцем одержання), зазвичай, є складські приміщення, з якими біржі укладають угоди, що передбачають виконання всіх вимог завершального етапу ф'ючерсної торгівлі. Розрахунки за постачання товарів можуть здійснюватися безпосередньо між продавцем і покупцем, але під контролем розрахункової палати. Форми розрахунків залежать від їх застосування в кожній країні. Біржі дуже ретельно ставляться до вибору місця поставки (одержання) товару, тому що це 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.

Основним технологічним стержнем функціонування ф'ючерсного ринку є механізм 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'ючерських контрактів і їх комбінації. При цьому відбувається біржове цінове страхування, 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.

11.3. Роль спекулянтів на ф'ючерсному ринку

Операції на ф'ючерських біржах, пов'язані зі страхуванням фінансових ризиків, неможна виконувати без наявності особливої групи торгівців, які приймають на себе ці ризики. Таку функцію у ф'ючерських торгах виконують трейдери або спекулянти. Вони беруть на себе значну масу ризиків хеджерів та біржового залу, що, як результат, викликає збільшення обсягів капіталу на ринку та зростання його ліквідності.

Біржова спекуляція – це механізм укладання строкових контрактів з метою одержання надприбутків за умови раціональних, правильних, сподівань стосовно динаміки цінових коливань чи курсів на базові активи у віддаленому майбутньому. Біржові спекулянти на ф'ючерсному ринку здійснюють виконання таких функцій:

- прийняття ризиків від хеджерів;
- надання можливості для хеджерів вільно входити і виходити з ринку;
- репрезентація значної частини попиту та пропозиції на ринку;
- забезпечення глибини, ширини опірності біржового ринку, його ліквідності;
- купівля ф'ючерсів при зростанні цін і продаж при падінні;
- вирівнювання цінової волатильності;
- аналіз та передбачення неочікуваних ситуацій на ринку.

Перший дослідник спекулянтів французький економіст П'єр Прудон в своїй праці «Посібник для спекулянта на біржовому фондовому ринку» (1857 р.) сказав, що в основу будь-якого виробництва та репродукції усього багатства покладено чотири основні складові:

- праця – прикладання рук до будь-якої справи, наприклад оранка землі, виплавлення сталі;
- капітал – грошові кошти та обладнання;
- торгівля;
- спекуляція – найголовніша риса і основа виробництва.

Виробляти за його розумінням, не означає створити цінності, необхідно намагатися придати речам корисності, а також цінності, тому пересування їх у ті місця, де немає їх, надає корисності їм, а отже, і цінності.

Все це означає, що настільки глибоко та змістовно в ті далекі часи розумів Прудон місце спекуляції в чотирикутнику суспільного-виробництва, говорячи що «...спекуляція – це діяльність розумова і пошук різних засобів, за допомогою яких капітал, праця та торгівля – кредити, перевезення, обмін – входять до сфери виробництва. Саме вона шукає та знаходить поклади джерел багатств, відкриває кращі, найдоступніші засоби для їх добування. Вона їх примножує через комбінацію кредиту, дистрибуції – розміщення в часі і просторі, обігу та обміну. З допомогою народження ще нових потреб, спекуляція домагається ще неперервного розміщення капіталів та залучення їх до обігу».

Не менш колоритно зазначив роль спекуляції у функціонуванні ринкової економіки російський учений М. Студентський, який написав: «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 відмітити, настільки глибоко та далеко сягнув розум цих вчених 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, який 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 спекуляцію справжню, плідотворну і корисну, запобігти багатьом банкрутствам можна зубожити країну і повернути людей до їх первісного стану».

Найвідоміший сучасний філантроп і біржовий спекулянт Дж. Сорос, який гарно відчув результати спекулятивних операцій на світових фінансових ринках, досить вдало аргументував позитивну роль спекулянтів в оздоровленні кризової економіки, він з іронією зазначив про недопустимість негативного ставлення навіть до самого процесу спекуляції, також до тих людей, хто активно бере 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 проаналізувавши дії спекулянтів на біржовому ринку, варто пам'ятати, що вони, досліджуючи та передбачаючи всі дані, що впливають на поведінку ринку в майбутньому, намагаються їх використати для свого більшого збагачення. Передбачаючи неврожай, спекулянт купує ф'ючерсні контракти за декілька місяців наперед. Зростання цін на ф'ючерси стає сигналом щодо дії для власників зернових запасів. Імпортери хочуть завезти зерно з тих місць, коли воно є з надлишком. Завдяки таким діям сам неврожай може не мати таких руйнівних тоді наслідків, а замість різкого зростання цін, вони підвищуватимуться поступово.

На випадок великих врожаїв дії спекулянтів наперед повідомить ринок про таку ситуацію, що може дати змогу учасникам прийняти більш адекватні рішення. Без спекулянта не має змоги встановити реальні ціни або курси не лише на товарному ринку, а й на ринках фінансових інструментів.

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, доцільними стали застереження і поради 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 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 – це особливе і велике мистецтво, 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 відповідні ринки, мати чуття, трохи щастя вміти та передбачити 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'ючерсних ринках, проте деякі експертні оцінювання все-таки робилися. За цими оцінками, лише від 10 до 30% усіх спекулянтів мали щорічний прибуток від своєї діяльності. Проте це не заважає новим

групам учасників ф'ючерсного ринку випробовувати свої сили в спекулятивних операціях.

Спекулянтами називають учасників ф'ючерсних 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 та 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 бажання 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 та 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, отже, ціну. Тому різкі коливання цін пом'якшуються спекулятивною діяльністю.

Спекуляція на ф'ючерсних ринках, як 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 виконати ф'ючерсний контракт. Вони купують контракти, сподіваючись, що ціни підвищаться, щоб продати їх за вищою ціною та отримати прибуток. Вони

продають контракт, очікуючи, що ціни впадуть, щоб придбати його за нижчою ціною та 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 це 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 та 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 та 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, на другому – купує аналогічний навпаки.

Приклад 1. У квітні ф'ючерсні угоди на липневу пшеницю CBOT котируються по 490 с/за бушель. Однак спекулянт, проаналізувавши кон'юнктуру ринку, очікує на високий врожай, тобто спаду цін, 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: прибуток 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 – прибуток 20\$/за унцію; \$8000 загалом за два контракти

Спекулятивний прибуток можливий як у разі гри на підвищення, так на зниження ціни. Водночас варто зауважити, що в спекулятивних операціях можливі збитки часто дуже значні. Тому спекулятивна діяльність та інвестиції в неї – справа з високим ступенем ризиків.

Спекулянтами на товарних біржах можуть бути різні категорії учасників. Дуже часто цим займаються фахові дилери – члени ф'ючерсних бірж, які здійснюють угоди від власного імені та на свій страх і ризик. Це можуть бути «непрофесіонали» – різноманітні організації та окремі особи, які торгують за посередництва брокерських контор.

У біржовій практиці прийнято класифікувати спекулянтів за різними видами ознак. За обсягами вкладеного капіталу в спекулятивну гру їх розподіляють на великих та дрібних. Проте ці поняття дуже умовні і по-різному сприймають на різних біржах. Так, 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 дрібним.

Певною мірою спекулянтів можна класифікувати за різними методами прогнозу та 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 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 та навіть місяців. Під час вироблення такої стратегії користуються аналізом цін за тривалий період та не реагують на тимчасові коливання;

- одноденні спекулянти – утримують позицію протягом одного дня торгів, очікуючи серйозних змін цін протягом дня, 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 та 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) – міжпостачальний, що означає зайняття спекулянтом довгої позиції в одному контрактному та 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) – 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. 11.1). 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 та продати жовтневі спочатку, а потім ліквідувати їх, коли ціни встановляться.

Таблиця 11.1

Ефективність біржової спекуляції

Етапи	Липневий ф'ючерсний контракт	Жовтневий ф'ючерсний контракт	Спред
I	Купівля 10.54 с/за фунт	Продаж 10.44 с/за фунт	0,10 с/за фунт
II	Продаж 10.60 с/за фунт	Купівля 10.44 с/за фунт	0,16 с/за фунт
Чистий прибуток: 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 та 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 та 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 та 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 втрати завжди однакові, 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 і 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, і отримаємо таку ймовірність банкрутства спекулянта (табл. 11.2.):

Таблиця 11.2

**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 становить лише 2%.

До корисних порад, що сприяють успішній спекуляції на біржовому ринку, можна віднести і такі:

- спекулювати тільки тими коштами, які можна дозволити собі втратити;
- до початку кожної операції встановлювати рівень ризику бажаний рівень прибутковості;
- метою операції має бути отримання максимум прибутку за мінімум втрат;
- переконатися, 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.

11.4. Перспективи ф'ючерсної торгівлі в Україні

За багато років успішного розвитку 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 ХХ 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.

Але найголовніша причина, що перешкоджає розвитку ф'ючерсної торгівлі, – це повільний розвиток безпосередньо ринкових відносин. Ринкова структура економіки країни перебуває ще тільки в стадії формування.

Для переходу до торгівлі строковими контрактами в нашій країні, особливо продукцією агропромислового комплексу, що посідає чільне 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 та зовнішніх ринків за основними біржовими товарами;
- усунення високих ризиків, пов'язаних з логістикою біржових товарів;
- створення стабільної та 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'ючерсної торгівлі.
2. Дайте визначення ф'ючерсному контракту.
3. У чому полягає сутність ф'ючерсного контракту?
4. Назвіть основні складові ф'ючерсної торгівлі.
5. Охарактеризуйте різницю між початковою та варіаційною маржею.
6. Назвіть організацію укладання ф'ючерсних контрактів.
7. У чому різниця між хеджерами та спекулянтами?
8. У чому заключається економічна сутність біржової спекуляції?
9. Які існують види біржової спекуляції?
10. Назвіть види біржових спекулянтів.
11. Які види спекулятивних стратегій Ви знаєте?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Васильев А. Биржевая спекуляция. Теория и практика / А. Васильев. – СПб., 1912. – 168 с.
2. Дегтярева О.И. Биржевое дело : учеб. та / О.И.Дегтярева. – М. : Магистр-М., 2008. – С. 441-44.
3. Сорос Джордж. «Випереджуючи пере́міни» із виступу в інституті Аспена. – Берлін 29.09.1993. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://syntone.ru/library/books/content/3_810/html?_page=18.
4. Сорос Дж. Сорос о Соросе. Опережая та перемены / Дж.Сорос ; пер. с англ. – М. : ИНФРА.-М, 1996. – 333 с.
5. Элдер А. Как играть та выигрывать на бирже. Психология. Технический анализ. Контроль над капиталом та / А. Элдер. – М. : Диаграмма, 2001. – 345 с.
6. Примостка М.О. Фінансові та деривативи: аналітичні аспекти та облікові аспекта : монографія / М.О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2015. – С. 11-152.
7. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : компринт, 2015. – 482 с.
8. A discussion of stock mar speculation by Pierre. – Joseph Proudhon Materials of 12-th World Congress of Accounting Historians, 20-24 July 2008. – P. 3-20.

**Специфікація ф'ючерсного контракту на пшеницю
на Чиказькій біржі CME Group**

Розмір контракту	5,000 бушелів (~ 136 Метричних тонн)	
Сорт пшениці	№2 М'яка озима червона за котирувальною ціною, №1 м'яка озима червона з премією 3 цента до котирувальної ціни, інші сорти у відповідності до правил торгівлі 14104.	
Одиниця котирування	Центи за бушель	
Розмір кроку ціни (мінімальне коливання)	1/4 одного цента за бушель (\$12.50 за контракт)	
Місяці поставок	Березень (H), Травень (K), Липень (N), Вересень (U) та Грудень (Z)	
Торгові години	CME Globex (Електронна платформа)	6:00 - 7:15 та 9:30 - 13:15 за центральним часом з Неділі по П'ятницю
	Відкритий голосовий аукціон в торговому	9:30 - 13:15 pm за центральним часом з Понеділка по П'ятницю
Денний ціновий ліміт	\$0.60 за бушель далі до \$0.90 і тоді до \$1.35 коли ринок закривається за лімітними цінами bid чи offer. Не встановлюються ніякі ліміти в період двох робочих днів місяця виконання контракту, які передують першому дню місяця поставки.	
Процедура поставки	Фізична поставка товару	
Останній торговий день	Робочий день, що передує 15-му календарному дню місяця поставки.	
Останній день поставки	Другий робочий день, що іде за останнім торговим днем місяця поставки контракту.	
Символ контракту	CME Globex (Електронна платформа)	ZW W=Clearing
	Відкритий голосовий аукціон	W
Біржові правила	Цей контракт регулюється і є об'єктом правил Чиказької біржі CBOT.	

**Специфікація ф'ючерсного контракту на каву сорту “Робуста” на
Інтерконтинентальній біржі ICE**

Символ контракту	RC
Розмір контракту	37,500 фунтів
Цінове котирування	Центів і сотень центів
Місяці контракту	Березень, травень, липень, вересень, грудень
Мінімальне цінове коливання	5/100 центів/фунт., \$18.75 за контракт.
Поставка	Фізична поставка товару
Сорт/стандарт/якість	Визначені правилами сертифікати якості. Біржа використовує встановлений базовий сорт у котируванні. Всі інші сорти ідуть з премією або дисконтом до котирувальної ціни
Денний ціновий ліміт	Немає
Країни-виробники	Мексика, Сальвадор, Гватемала, Коста Ріка, Нікарагуа, Кенія, Нова Гвінея, Панама, Танзанія, Гондурас, Перу, Колумбія, Бурунді, Венесуела, Індія, Домініканська Республіка, Еквадор
Пункти поставки	Ліцензовані біржові склади в портах Нью-Йорка, Нью-Орлеана, Хьюстона, Гамбурга, Антверпена, Майамі, Барселони.
Перший день виписки нотісів на поставку	Сім робочих днів, що передують першому робочому дню місяця поставки
Останній торговий день	Один робочий день, що передує останню дню виписки нотісів
Останній день виписки нотісів на поставку	Сьомий робочий день, що передує останньому робочому дню місяця поставки

Специфікація ф'ючерсного контракту на валютний курс USD/EUR на біржі NYSE-EURONEXT

Розмір контракту	USD 20,000
Місяці виконання	1) 1,2,3-місячні контакти на всі місяці року 2) 6,9,12-місячні контракти на березень, червень, вересень, грудень
Цінове котирування	В євро за USD 100 (EUR 0.01 передбачає EUR 200 за контракт)
Розмір тіка	EUR 0.01 (EUR 2)
Останній торговий день	13.00 за амстердамським часом третю п'ятницю місяця поставки, якщо це робочий день, якщо ні, то в попередній робочий день, що передує п'ятниці.
Поставка	Готівкові розрахунки, які базуються на курсі euro / US dollar визначеному EuroFX в 13.00 за амстердамським часом
Торгові години	9.00 – 17.30 за амстердамським часом
Клірингова палата	LCH.Clearnet S.A.
Ринок Euronext.liffe (Амстердам)	
Торгова платформа: LIFFE CONNECT®	

**Специфікація ф'ючерсного контракту на алюміній на
Лондонській біржі металів**

Кількість	25 тонн (+/- 2%)
Якість	Чистий алюміній з домішками не більше, ніж у зареєстрованих нормах P1020A в Північній Америці та згідно з Міжнародними стандартами
Форма	Злитки та ін.
Позначення контракту	АН
Котирування	дол. США /т
Валюти, які клірингуються	дол. США, японська ієна, стерлінг
Мінімальні цінові коливання у розрахунку на 1 тону	від 0,01 дол. США до 0,5 дол. США
Регулювання	Англійське законодавство, правила торгівлі Лондонської біржі металів, Рада з фінансових послуг
Поставка	- перший день поставки контракту TOM, який іде за робочим днем від укладання угоди; - перший день поставки контракту CASH враховує два робочі дні з моменту виконання контракту протягом трьох місяців; - з 3 до 6 місяця ф'ючерсного контракту день поставки кожної середи місяця виконання; - з 7 по 12 місяць ф'ючерсного контракту день поставки кожної третьої середи місяця виконання.

РОЗДІЛ 12

ХЕДЖУВАННЯ В БІРЖОВІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

12.1. Хеджування на біржовому товарному ринку.

12.2. Базисний ризик.

12.3. Стратегії хеджування.

12.4. Хеджування опціонами.

12.5. Основні переваги та недоліки хеджування.

Ключові слова: хеджування, хеджери, базис, довгий хедж, короткий хедж.

12.1. Хеджування на біржовому товарному ринку

Розвиток ринкової економіки 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 закупає 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 наглядно цей процес показано на рис. 12.1.

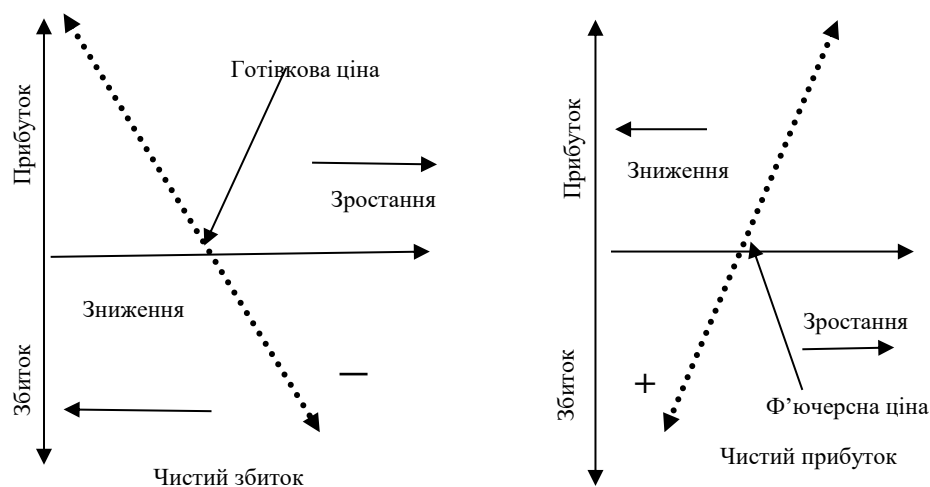


Рис.12.1. Страхування цінового ризику за допомогою короткого хеджування

Довге хеджування – це коли учасник ринку реального товару (покупець) не володіє товаром, йому необхідно його купити в майбутньому, а на ринку ф'ючерсів він займає довгу позицію – тобто купує ф'ючерс (рис.12.2).

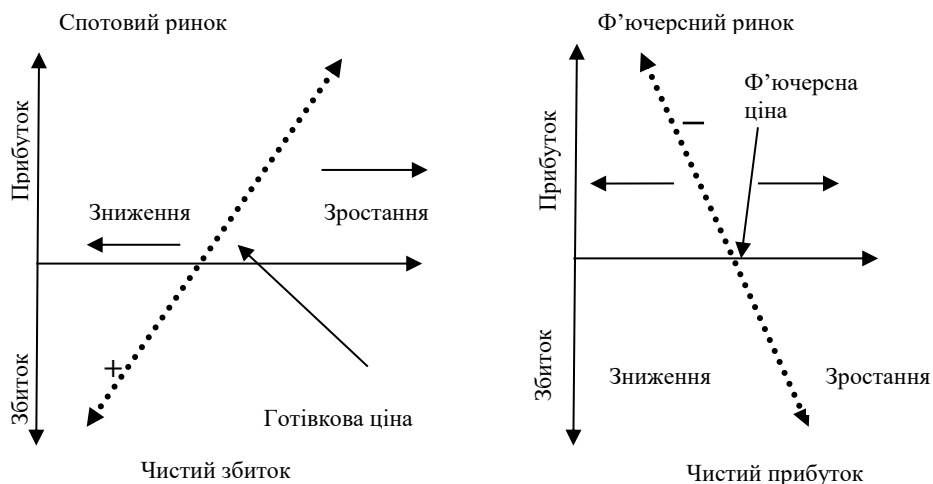


Рис. 12.2. Страхування цінового ризику за допомогою довгого хеджування

Така операція захищає його від підвищення ціни на наявному ринку, де з часом він буде купляти необхідний для нього товар. Підвищення наявної ціни буде компенсовано за рахунок отримання прибутку, одержаного на ф'ючерсному ринку.

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 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 бушелів x \$3 = \$30000 x 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 маржою), а друга відповідно підтримуючою, або варіаційною, маржою.

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 (0,01x10000). 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.12.1).

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 гри, 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 12.1

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, виявилося (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.12.2) отримав за один бушель: $\$3,26 - \$0,26 = \$3$.

Таблиця 12.2

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 ліквідовує 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

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.

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.12. 3).

Таблиця 12.3

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.	

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.12.4.

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.

Таблиця 12.4

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

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.

12.2. Базисний ризик

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 впливає 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. 12.5).

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 12.5

Посилення базису на прикладі ціни на кукурудзу, дол./буш.

Дати	Ціна наявного ринку	Ціна ф'ючерсів серпневих	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 12.6

Послаблення базису на прикладі ціни соєвих бобів, дол./буш.

Дата	Ціна наявного ринку	Ціна ф'ючерсів березневих	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 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.

Хеджер, який використовує довге хеджування, прагне послаблення базису, тоді як хеджер, що здійснює коротке хеджування, прагне посилення базису. Це ілюструється так (табл. 12.7).

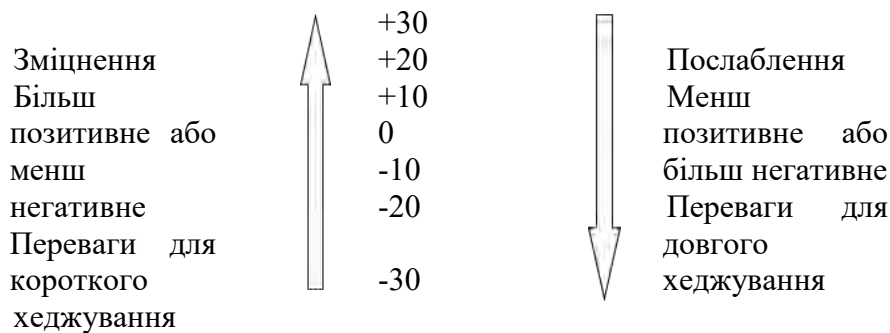


Рис. 12.3. Базисні рухи

Таблиця 12.7

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 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 (ринок 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 (ринок беквардейшен). У цьому випадку цифрові показники базису будуть збільшуватись, тобто він розширюється.

Виходячи з наведеного, можна дійти висновку:

- на ринку контанго (ринок 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'ючерсних 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.

Місцевий базис і напрям його зміни дуже важливий для виробників і використовується для прийняття стратегічних 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. 12.4).

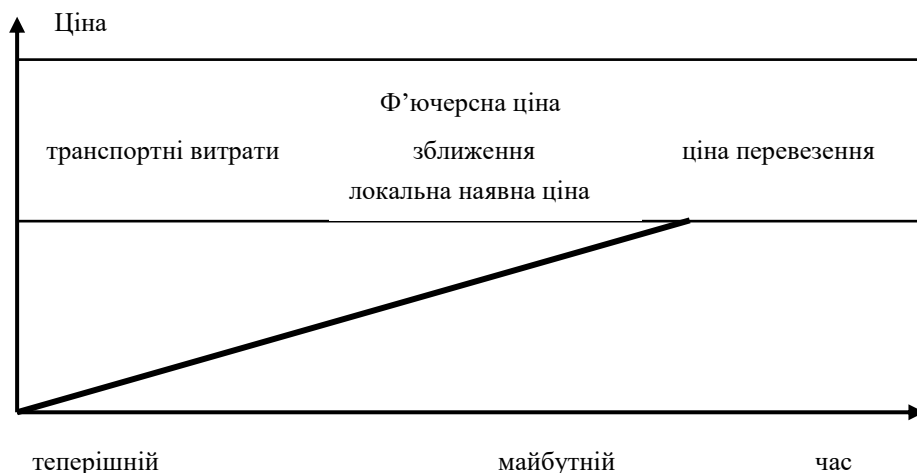


Рис.12.4. Зближення наявної та ф'ючерсної цін

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.12.8).

Таблиця 12.8

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. + Ф'ючерсний прибуток \$0,05/буш.	Цільова ціна \$2,10/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.12.9).

Таблиця 12.9

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.

12.3. Стратегії хеджування

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. 12.10), 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.

Таблиця 12.10

	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.					

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 дол./бушель=2,96 дол./бушель.

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. 12.11). 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.

Таблиця 12.11

	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.					

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. 12.12), 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.

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.

Таблиця 12.12

	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.					

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.

У наступному прикладі (табл. 12.13) 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 12.13

	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 та 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.12.14) 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 відрізнятись 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 12.14

	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, які 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 необхідну 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. 12.15). 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 2.95 дол./бушель і становить 2.85 дол./буш. Звичайна, цільова ціна для незахеджованої позиції може також становити 2.85 дол./буш., 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 12.15

	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 -0.21 дол./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'ючерснї) 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 травневого контракт також доступний і для торгівців спредами.

Іншим варіантом є ситуація, коли трейдер, який 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, прогнозуючи 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 витратитись 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 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, опціонні 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 опціонного 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 опціонної 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.

Почепок 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 опціонній угоді є дві сторони – покупець і продавець. Почепок опціону одержує право на покупку (опціон «кол») або на продажу (опціон «пут») ф'ючерсного контракту і сплачує премію. Продавець опціонного 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 опціонну 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.

Опціонна 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 опціонну 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. Опціонна 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. Опціонні 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. Опціонна премія залежить також від співвідношення між ф'ючерсною ціною і опціонною 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 прирівнюватися до інших інвестицій у державні чи приватні інститути. Коли короткотермінові відсоткові ставки підвищуються, потік інвестиційних коштів спрямовується у напрямі, що відображає вищий дохід. Опціонні 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 вигоду 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 вигоду від продажу його врожаю, 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 віднімати як попередню опціонну премію) (табл. 12.16).

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 12.16

**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 опціонну 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 опціонної 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. 12.17.

Таблиця 12.17

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. 12.18.

Таблиця 12.18

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 опціонну 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 опціонна 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

12.5. Основні 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 набувають спекулятивного характеру, оскільки ф'ючерсна позиція за кількістю і напрямом не відповідає 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 означає поняття хеджування?
2. Що таке довге хеджування?
3. Що таке коротке хеджування?
4. Назвіть основні відмінні риси між хеджером і спекулянтном.
5. Дайте визначення поняттю «базисний ризик».
6. Назвіть основні чинники, що впливають на базис.
7. Що означає посилення і послаблення базису?
8. Які основні переваги хеджування?
9. Які основні недоліки хеджування?

Список використаних та рекомендованих джерел:

1. Деривативы. Курс для начинающих; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2012. – 208 с.
2. Дегтярева О.И. Биржевое дело : ученик / О.И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – С. 51-142.
3. 4. Коннолли К.Б. Покупка и продажа волатильности / К.Б. Коннолли. – М. : ИК «Атлантика», 2011. – 264 с.

5. Солодкий М.О. Біржовий ринок: навч. посіб. / М.О. Солодкий – К. Компринт, 2016. – 565с.
6. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок: навч. посіб. / М.О. Солодкий – К. Компринт, 2017. – 482с.
7. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2008. – С. 336-395; 491–523.
8. Эррера С. Торговля фьючерсами и опционами на рынке энергоносителей / С. Эррера, Браун С.Л. ; пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2013. – 304с.
9. CME Group. Управління ціновими ризиками. USAID К.: 2012. – 232 с.

РОЗДІЛ 13

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

- 13.1. Організація діяльності фондових бірж.
- 13.2. Сутність біржових угод на фондових біржах.
- 13.3. Процедура лістингу.
- 13.4. Оформлення і виконання контрактів на фондових біржах.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фондовий ринок, фондова біржа, лістинг, котирування.

13.1. Організація діяльності фондових бірж

Фондовий ринок або ринок цінних паперів – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний.

На первинному ринку здійснюється продаж, первинне розміщення нових випусків (емісій) цінних паперів з метою одержання емітентом фінансових ресурсів. Емітентами можуть виступати держава, в особі уповноважених нею органів державної влади, різноманітні підприємства, організації. Покупцями на цьому ринку є інвестори – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу.

Після того як цінні папери нових випусків розміщені на первинному ринку, вони стають об'єктом перепродажу. Перепродаж цінних паперів здійснюється на так званому вторинному ринку.

Як на первинному, так і вторинному ринку є багато способів продажу і купівлі цінних паперів. Основним з них є торгівля цінними паперами на фондових біржах.

Фондова біржа – це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

З організаційно-правового погляду фондова біржа є професійним учасником фондового ринку (організатором торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, а також розв'язання спорів між членами фондової біржі.

З погляду правового статусу у світовій практиці існують три типи фондових бірж: публічно-правові, приватні і змішані.

Як публічно-правова організація фондова біржа перебуває під постійним державним контролем. Держава бере участь у складанні Правил біржової торгівлі і контролює їх виконання, забезпечує правопорядок на біржі під час торгів, призначає біржових маклерів і усуває їх від роботи. Публічно-правовий тип фондової біржі поширений у таких країнах, як Німеччина і Франція, Індія та інших.

Фондові біржі як приватні компанії створюються у формі акціонерних товариств. Такі біржі абсолютно самостійні в організації біржової торгівлі, всі угоди на біржі здійснюються відповідно до чинного у країні законодавства, порушення якого передбачає правову відповідальність. Держава не бере на себе ніяких гарантій із забезпечення стабільності біржової торгівлі і зниження ризику торгових угод. Цей тип бірж характерний для Англії, США. Якщо фондові біржі створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50% їхнього капіталу належить державі, їх відносять до типу змішаних. На чолі таких бірж стоять біржові органи, які вибираються, проте Біржовий комісар, який призначається від держави і здійснює нагляд за біржовою діяльністю й офіційно реєструє біржові курси. Такі біржі функціонують в Австрії, Швейцарії і Швеції.

Фондова біржа в Україні, згідно з чинним законодавством, утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” та інших законодавчих актів, що регулюють питання діяльності фондових бірж.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа може бути створена не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. При цьому частка одного торговця цінними паперами не може перевищувати 5% статутного капіталу фондової біржі, який згідно з чинним законодавством встановлений у розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки – не меншому ніж 6 мільйонів гривень.

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку лише після отримання ліцензії в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Членами фондової біржі можуть виступати виключно професійні учасники – ліцензовані торговці цінними паперами. Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Згідно із статистичною звітністю за 2016 р., в Україні діяло 10 фондових бірж та їх філій. Лідерами на біржовому фондовому ринку країни були: Фондова біржа „ПФТС”, Фондова біржа „Перспектива” та Українська біржа.

Фондова біржа нині є одним із регуляторів фінансового ринку. Основна роль біржі полягає в обслуговуванні потоків фінансових і позичкових капіталів: нагромадженні і концентруванні капіталів, з одного боку, і кредитуванні і фінансуванні держави і різноманітних господарських структур – з іншого.

До основних функцій фондової біржі належать:

- мобілізація і концентрація вільних грошових капіталів і нагромаджень за допомогою продажу цінних паперів;
- кредитування і фінансування держави й інших державних організацій шляхом купівлі їх цінних паперів;
- забезпечення високого рівня ліквідності вкладень у цінні папери.

Фондова біржа дає можливість забезпечити концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, де збалансованість на основі біржового ціноутворення реально відбиває рівень ефективності функціонування акціонерного капіталу.

Роль фондової біржі в економіці країни визначається ступенем роздержавлення власності, а точніше, частки акціонерної власності у виробництві валового національного продукту. Крім того, роль біржі залежить від рівня розвитку ринку цінних паперів загалом.

Біржовий фондовий ринок, як уже зазначалося, є складовою цілісної системи фондового ринку. Учасники біржового фондового ринку – це фізичні або юридичні особи, які продають або купують цінні папери та інші фінансові інструменти, обслуговують їх обіг та розрахунки за ними. Учасники біржового фондового ринку вступають між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обігу цінних паперів. Основні учасники біржового фондового ринку поділяються на:

- емітентів;
- інвесторів;
- фондових посередників;
- професійних учасників фондового ринку;
- державні органи регулювання і контролю та саморегульовані організації.

Охарактеризуємо детальніше окремо усіх перелічених учасників. Почнемо з емітентів, оскільки вони першими виходять на ринок, пропонуючи на продаж власні цінні папери.

Емітентом відповідно до чинного законодавства в Україні є юридична особа, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Емітентами можуть бути державні органи, органи місцевої адміністрації, підприємства та інші юридичні особи (включаючи спільні й іноземні підприємства), а також фізичні особи,

zareestrovani na territorii Ukraini. Neodminnoju umovoju dopusku emitenta na fondovij rinek є derzavna reestracija jogo pravovogo statusu. Zdjisнення випуску та обігу цінних паперів як виняткової діяльності допускається на основі дозволу, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інвестор – юридична або фізична особа, що придбала цінні папери від свого імені і за свій рахунок з метою одержання прибутку відповідно до чинного законодавства. Інвесторами можуть бути не тільки вітчизняні юридичні і фізичні особи, а й іноземні. Інвестори поділяються на:

- індивідуальні (приватні особи);
- корпоративні (підприємства, організації, установи тощо);
- інституційні.

Серед перелічених найбільшою і впливовою є група інституційних інвесторів. Інституційними інвесторами можуть бути різноманітні фінансові інститути: пенсійні фонди, страхові компанії, траст-компанії. З одного боку, вони залучають кошти своїх клієнтів, з іншого – значну частину залучених коштів з урахуванням інтересів клієнтів інвестують у різноманітні фондові цінності.

Інституційними інвесторами на ринку цінних паперів можуть бути компанії споживчого кредиту, кредитні спілки, а також численні інвестиційні фонди. Інвестиційні фонди, випускаючи власні акції і продаючи їх населенню, вкладають кошти, отримані від продажу власних акцій, у цінні папери держави й інших підприємств від імені фонду, тобто формують власний портфель цінних паперів. Прибуток інвестиційного фонду залежить від того, наскільки ефективно його керівники формують інвестиційний портфель і оперують ним. Доходи за акціями прямо залежать від розміру сукупного прибутку інвестиційного фонду. Цей прибуток після покриття всіх витрат фонду і збитків, пов'язаних з інвестиційним ризиком, розподіляється у формі дивідендів власникам акцій інвестиційного фонду.

І емітенти, і інвестори, як правило, рідко виходять на біржовий фондовий ринок самостійно, а здебільшого вдаються до допомоги професійних учасників.

Професійні учасники фондового ринку в нашій країні – це юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України. На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

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

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами і передбачає:

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

Брокерська діяльність передбачає укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Дилерська діяльність – це укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андерайтинг – це розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. У разі публічного розміщення цінних паперів андерайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню або їх частини.

Діяльність з управління цінними паперами – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб. Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами. Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Крім того, торговець цінними паперами згідно з законодавчими вимогами може провадити дилерську діяльність, якщо розмір його статутного капіталу становить не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами – не менш як 300 тисяч гривень, андерайтинг – не менш як 600 тисяч гривень.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку і передбачає зберігання цінних паперів та ведення реєстру власників цінних паперів.

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку – передбачає діяльність фондових бірж як професійного учасника фондового ринку.

Упродовж останніх років український ринок цінних паперів демонструє суперечливі показники динаміки свого розвитку. З одного боку, спостерігались певні позитивні зрушення у регулятивній діяльності та збільшення видів біржових інструментів, що торгуються на біржовому фондовому ринку. З іншого, згорталися показники емісійної діяльності, зокрема це стосується випуску акцій та облігацій підприємств та інвестиційних сертифікатів. Серед головних чинники, що нині негативно впливають на результати роботи вітчизняного фондового ринку можна вказати несприятливу макроекономічну ситуацію та геополітичну кризу.

Кон'юнктурний аналіз фондового ринку у світовій практиці прийнято відображати на основі динаміки фондових індексів у порівнянні з іншими країнами світу (рис. 13.1.).

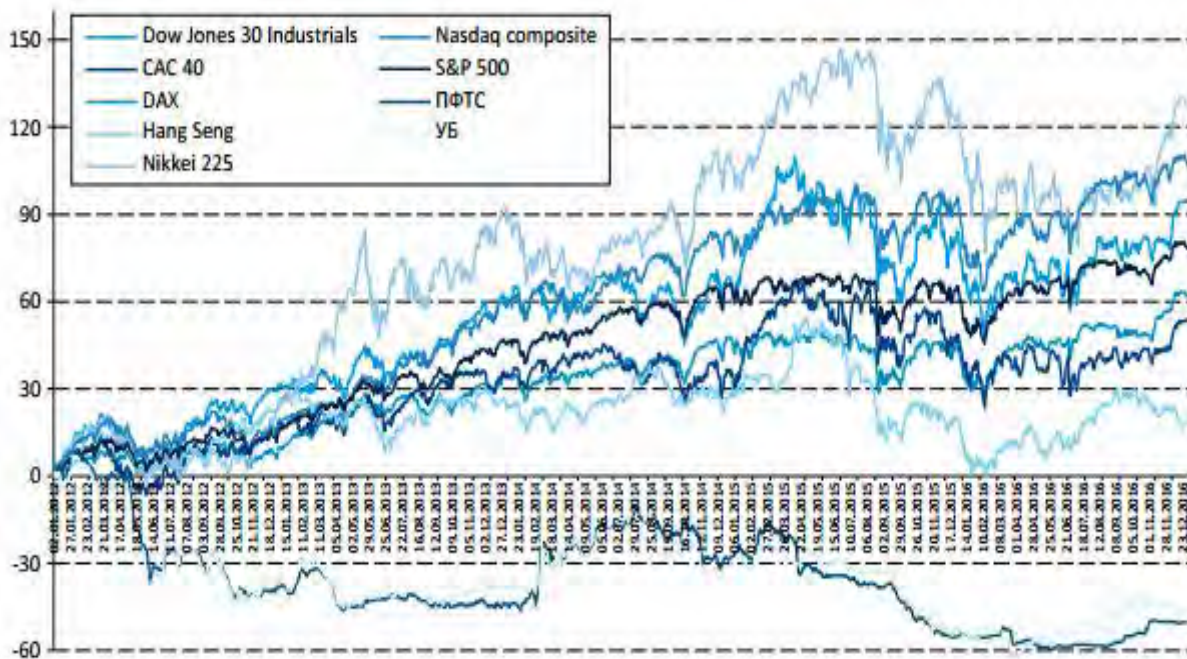


Рис. 13.1. Капіталізація біржового фондового ринку, млрд грн.

Джерело: Дані НКЦПФР

За звітними даними НКЦПФР у 2016 р. продовжилось падіння показників роботи ринку цінних паперів (рис. 13.2.).

Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів були зафіксовані на рівні 2127,6 млрд грн., що на 2 % нижче за минулий рік. Таким чином у 2016 р. падіння обсягів торгівлі на ринку цінних паперів дещо призупинилось.

При цьому показники роботи позабіржового ринку значно переважають частку біржового сегменту. Це притаманно і світовому ринку. У 2016 р. обсяги торгівлі на позабіржовому ринку становили 1892,1 млрд грн., що дещо вище за 2015 р. (1886, 5) на 0,3%.

Що стосується біржового сегменту, то його частка знову скоротилась і склала в 2016 р. 235,4 млрд грн. або 11 %. У світовій практиці такі показники знаходяться в межах 25-35%.

Аналіз статистичних даних свідчить про те, що загальний обсяг випусків емісійних акцій зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку у 2016 р. становив 199,36 млрд грн, що більше за 2015 р. на 122,30 млрд грн.

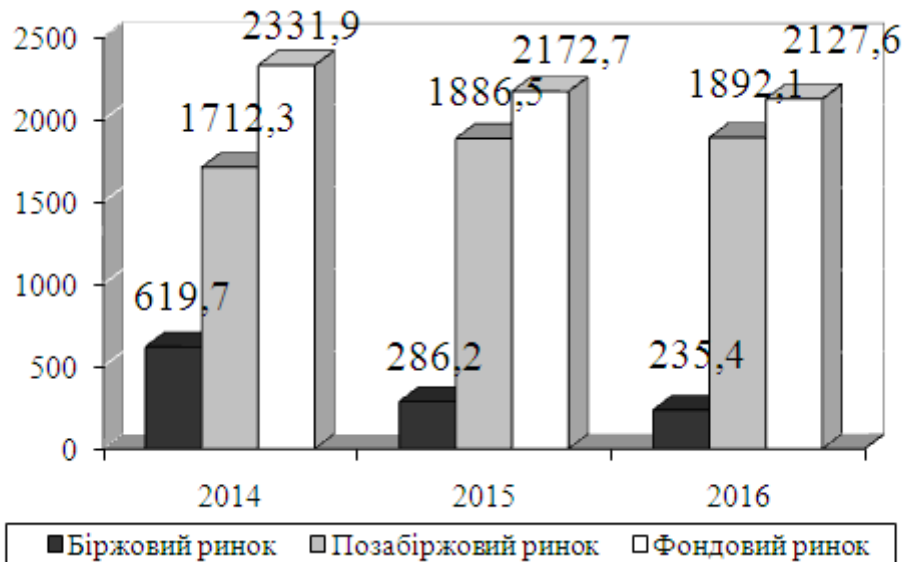


Рис. 13.2. Структура ринку цінних паперів за сегментами, млрд грн.

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

Наприкінці 2016 р. кількість випусків акцій на фондовому ринку становила 11829, з яких 8,1% було допущено по лістингу до біржових торгів. Кількість випущених акцій, що пов'язана з загальними ринковими тенденціями, запровадження нових вимог для внесення та перебування цінних паперів у біржовому списку фондових бірж, а також у зв'язку зі змінами до Закону України «Про акціонерні товариства», що набрав чинності з 1.05.2016 р. Наприкінці 2016 р. у біржовому списку за II рівнем лістингу перебувало лише 8 акцій (рис. 13.3)

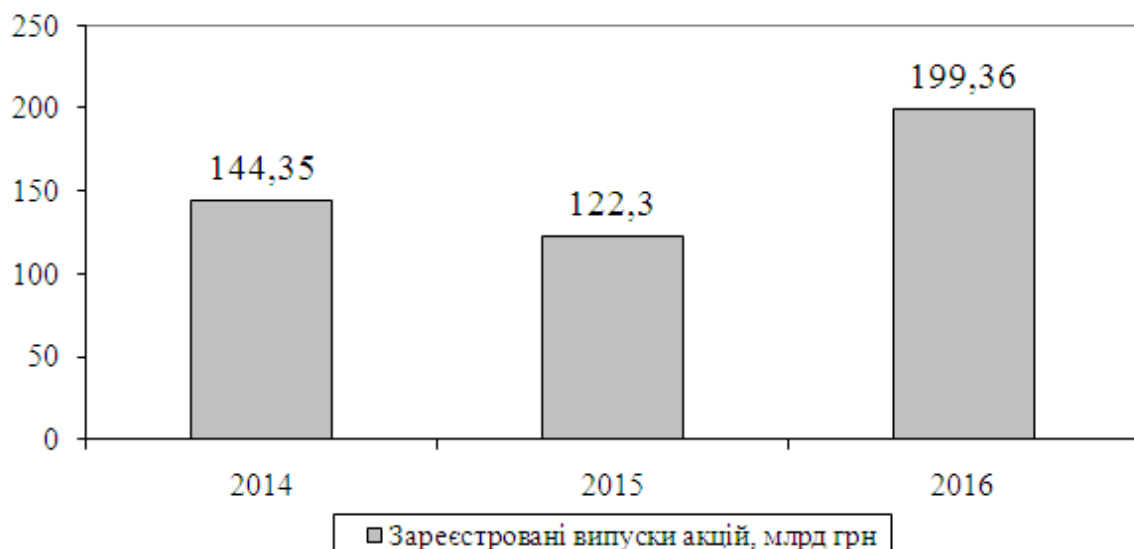


Рис. 13.3. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, млрд грн

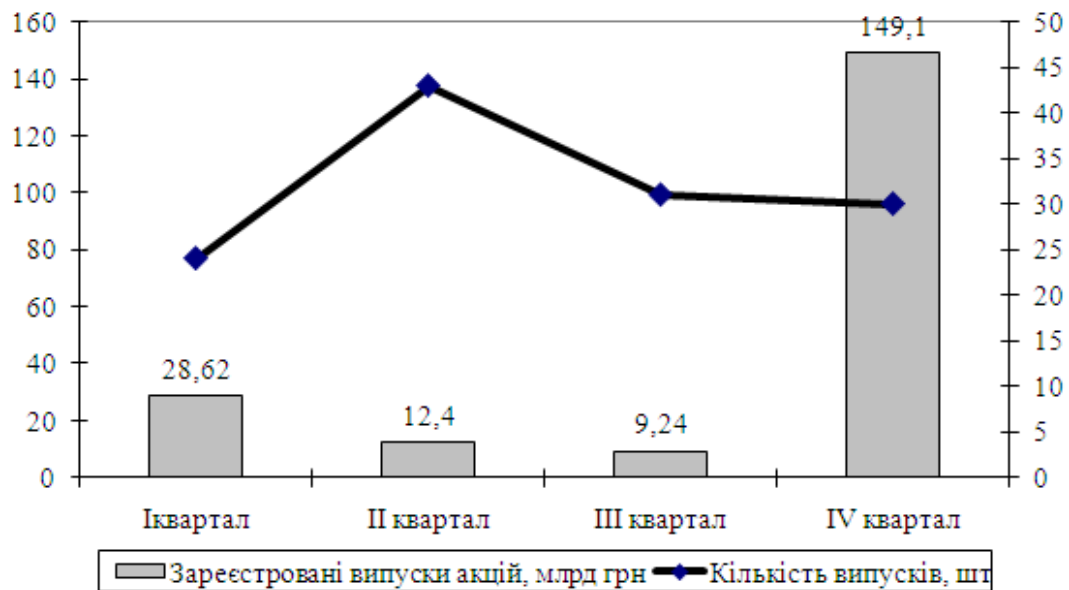


Рис. 13.4. Обсяг та кількість зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, млрд грн

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

Серед основних емітентів акцій, що знаходяться в обізі є банківські установи (табл. 13.1.)[11].

Таблиця 13.1.

Найбільші випуски акцій в 2016 р., млрд грн

№ з/п	Найменування емітента	Обсяг емісії, млн грн	Частка у загальному обсязі емісій, %
1	ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК»	146 238,28	73,35
2	ПАТ «ДЕРЖАВНИЙ ЕКСПОРТНО-ІМПОРТНИЙ БАНК УКРАЇНИ»	9 319,00	4,67
3	ПАТ «ВТБ БАНК»	8 900,00	4,46
4	ПАТ «УКРСОЦБАНК»	8 806,96	4,42
5	ПАТ «ДЕРЖАВНИЙ ОЩАДНИЙ БАНК УКРАЇНИ»	4 955,52	2,49
6	ПАТ «АЛЬФА-БАНК»	4 779,14	2,40
7	ПАТ «СБЕРБАНК»	4 293,00	2,15
8	ПРАТ «А/Т ТЮТЮНОВА КОМПАНІЯ «В.А.Т.-ПРИЛУКИ»	3 750,00	1,88
9	ПАТ «БМ БАНК»	1 650,00	0,83
10	ПАТ «АКЦІОНЕРНИЙ КОМЕРЦІЙНИЙ ПРОМИСЛОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БАНК»	1 606,84	0,81

Джерело: НКЦПФР

Фондовий ринок в тій чи іншій країні характеризується, зокрема, показниками рівня капіталізації, обсягом біржової торгівлі цінними паперами, кількістю цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах

Станом на 2016 р. капіталізація лістингових компаній фондового ринку склала лише 19,64 млрд грн, порівняно з 63 млрд грн у 2015 р. (рис. 13.5.)

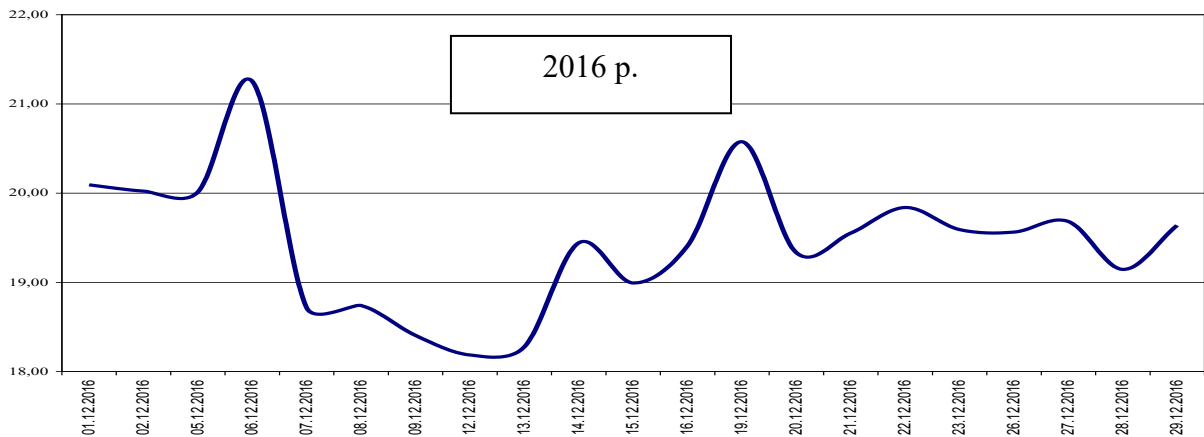


Рис. 13.5. Капіталізація біржового фондового ринку України, млрд грн.
Джерело: НКЦПФР

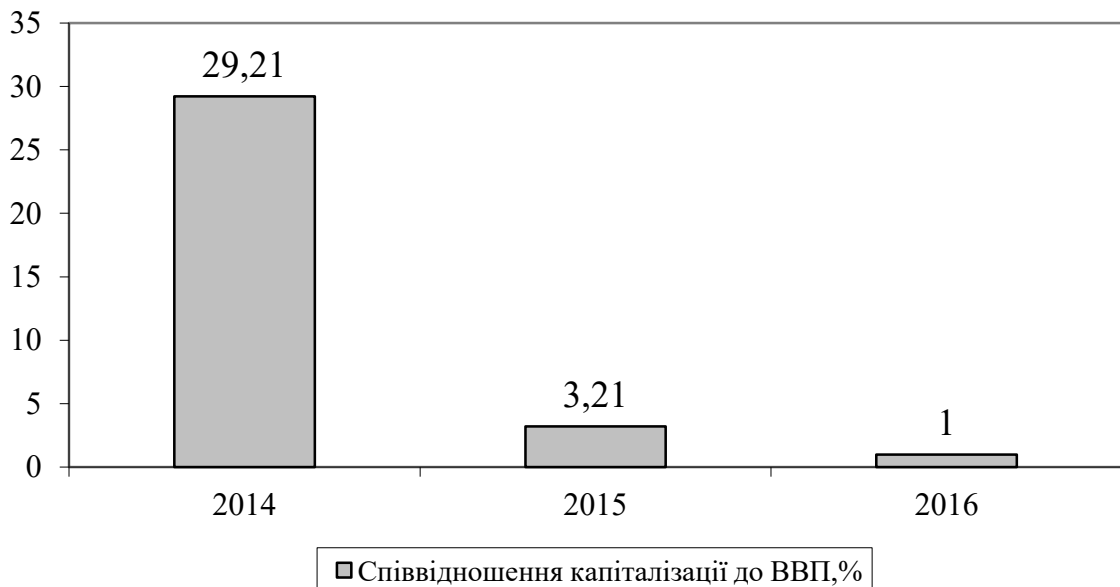


Рис. 13.6. Співвідношення капіталізації цінних паперів до ВВП України, %

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

З рис. 13.6 можна спостерігати продовження спаду співвідношення капіталізації лістингових компаній до рівня ВВП країни. Така ситуація ще раз підкреслює низьку торговельну активність по акціях на ринку цінних паперів. Крім того, у 2016 р. НКЦПФР було прийнято ряд рішень щодо призупинення торгівлі лістингованих акцій на фондових біржах. Отже вітчизняна торгівля акціями на біржах залишається майже виключенням з правил.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР у січні-серпні 2017 р., становив 121,7 млрд грн, що більше на 63,56 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2016 р. (58,13 млрд грн).

Протягом січня-серпня 2017 року було зареєстровано 79 випусків акцій на суму 104,36 млрд грн (табл.13.2). Порівняно з аналогічним періодом 2016 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 62,85 млрд грн.

Таблиця 13.2.

**Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР
упродовж січня-серпня 2017 р.**

Місяць	Обсяг випуску акцій, млн грн	Кількість випусків, шт.
Січень	2873,03	14
Лютий	6731,59	10
Березень	11053,78	5
Квітень	7449,47	8
Травень	13451,13	9
Червень	18878,72	19
Липень	42045,04	14
Серпень	1881,06	8
Усього	104364,38	79

Джерело: НКЦПФР

Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій упродовж зазначеного періоду були здійснені з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ "Банк Кредит Дніпро" та ПАТ "Прокредит Банк".

Аналіз вітчизняного ринку цінних паперів свідчить про значне домінування торгівлі облігаціями, що пояснюється нестійким економічним розвитком економіки та потребою у залученні додаткових грошових коштів.

НКЦПФР упродовж січня-серпня 2017 р. зареєстровано 64 випусків облігацій підприємств на суму 3,74 млрд грн (табл. 13.3.).

Таблиця 13.3.

**Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств,
зареєстрованих НКЦПФР упродовж січня-червня 2017 р.**

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт.
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
Січень	19,52	200,00	0,00	219,52	3
Лютий	70,00	0,00	0,00	70,00	1
Березень	50,00	0	0	50,00	2
Квітень	420,29	0	0	420,29	6
Травень	207,55	0	0	207,55	7
Червень	720,00	0	0	720,00	3
Липень	678,29	0	0	678,29	25
Серпень	471,77	900,00	0	1371,77	17
Усього	2637,41	1100,00	0,00	3737,41	64

Джерело: НКЦПФР

Порівняно з аналогічним періодом 2016 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 1,05 млрд грн.

Важливим є те, що на світовому біржовому фондовому ринку торгівля облігаціями також відіграє важливу роль, проте вона не займає у структурі таку значну частку.

За результатами торгів на біржовому фондовому ринку обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом 2016 р. становив 236,95 млрд грн (табл. 13.4., 13.5).

Таблиця 13.4.

Обсяг біржової торгівлі на фондових біржах у 2015-2016 рр., млрд грн

Біржа	Обсяг біржової торгівлі в 2015-2016рр.				
	2016р.	Частка в 2016р., %	2015р.	Частка в 2015р., %	Зміна 2016р. до 2015р., +/-%
УФБ	0,019	0,001	0,302	0,1	-94
КМФБ	1,743	0,7	3,565	1,2	-51
ПФТС	95,023	40,1	53,621	18,4	+77
УМВБ	0,022	0,001	0,119	0,04	-45
ІННЕКС	0,002	0,001	0,005	0,002	-60
ПФБ	12,739	5,4	0,591	0,2	+95
Універсальна	0,252	0,1	0,006	0,002	+320
Перспектива	136,297	57,5	224,456	77,2	-40
СЄФБ	0,059	0,002	1,413	0,5	-96
УБ	3,536	1,5	6,692	2,3	-47
Усього	236,953	100	290,771	100	-17,2

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

Протягом січня-грудня 2016 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2015 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на фондових біржах країни зменшився на 17,21% (або на 49,25 млрд грн) (січень-грудень 2015 р. – 286,21 млрд грн).

Необхідно зазначити, що в Україні в останні роки завдяки жорсткому регулюванню на ринку цінних паперів професійну діяльність організаторів торгівлі виконують десять фондових бірж, серед яких значна частина бірж користуються системами електронної торгівлі і пропонують для учасників ринку інтернет-трейдинг.

Необхідно зазначити, що падіння економічної активності та низька інвестиційна привабливість вітчизняного ринку цінних паперів сприяла значному відтоку інвестиційного капіталу за останні два роки.

На семи з десяти фондових бірж країни спостерігається значне падіння обсягів торгівлі від 40 до 96%(табл. 13.5.). Лише на одній біржі – "Універсальна", яка на ринку працює вже 20 років спостерігалось значне зростання обсягів торгів (+320%), що пов'язано з запуском на біржі електронної системи закупівель «Прозоро».

Таблиця 13.5

Обсяги торгівлі на фондових біржах України в 2016 р. млн грн

Період	Фондова біржа									Усього
	УФБ	ІННЕКС	Універсальна	ПФТС	КМФБ	УМВБ	Перспектива	СЄФБ	УБ	
Січень	2,67	0,00	2,09	863,17	131,66	0,00	12 873,83	1,05	207,36	14 081,84
Лютий	2,88	0,03	2,52	3 003,65	289,93	0,00	11 814,05	1,23	271,05	15 385,34
Березень	10,21	0,03	5,53	5 780,12	219,56	0,00	12 228,91	0,00	299,34	18 543,70
Квітень	0,81	0,20	3,51	9 412,15	49,41	21,22	13 308,26	0,19	243,85	23 039,60
Травень	0,06	0,00	0,72	6 728,60	339,26	0,00	7 051,17	0,00	174,92	14 294,72
Червень	0,28	0,74	0,36	14 901,26	208,13	0,49	8 825,79	0,06	270,57	24 207,68
Липень	0,31	0,05	0,65	8 915,93	263,59	0,00	10 938,27	0,00	324,41	20 443,22
Серпень	0,08	0,00	1,02	11 086,95	171,78	0,00	7 068,91	0,00	272,91	18 601,64
Вересень	0,09	0,44	1,21	9 328,45	0,00	0,00	10 364,92	15,00	412,81	20 122,92
Жовтень	0,32	0,00	36,70	10 046,18	0,00	0,00	10 092,68	0,00	298,83	20 474,72
Листопад	0,09	0,10	0,50	11 329,38	0,00	0,00	12 539,25	41,56	395,66	24 306,54
Грудень	1,13	0,39	197,27	3 627,68	70,00	0,00	19 190,51	0,00	364,40	23 451,38
Усього	18,93	1,98	252,09	95 023,54	1 743,32	21,71	136 296,56	59,09	3 536,08	236 953,29

Джерело: НКЦПФР

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 211,26 млрд грн (89,16% від загального обсягу біржових контрактів на фондових біржах у 2016р.). Натомість у 2015 р. найбільше угод на облігації було з:

- Державними облігаціями України –87% від загального обсягу;

- Облігації підприємств – 4,7% від загального і обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі.

Таблиця 13.6

Порівняльна структура укладених біржових угод в 2015-2016 рр., млрд грн.

Вид фінансового інструменту	2015 р.	2016р.	Абсолютна зміна обсягу 2016 р. до 2015р.
Акції	5,81	2,18	-3,63
Облігації підприємств	13,60	9,43	-4,17
Державні облігації України	253,32	211,3	-42,02
Облігації місцевої позики	0,02	-	-
Інвестиційні сертифікати	2,17	0,4	-1,77
Деривативи	6,52	0,1	-6,42
Ощадні (депозитні) сертифікати	8,71	11,4	+2,69
Опціоні сертифікати	0,62	1,0	+0,52
Усього	290,77	236,953	-53,817

Джерело: побудовано за даними НКЦПФР

Оцінка динаміки та структури в обсягах біржових контрактів свідчить, що загалом відбулося зниження заключених угод на суму 53,817 млрд грн. Найбільший спад спостерігається в об'ємах угод з Державними облігаціями

України на 42,02 млрд грн. В інших інструментах відбулось також значне скорочення, яке вплинуло на загальний спад біржової активності в 2016 р.

Хоча, протягом січня-грудня 2015 р., порівняно з даними аналогічного періоду 2014 р., обсяг біржових контрактів з цінними паперами на фондових біржах також скоротився і в попередньому році – на 35,82% (або на 166,00 млрд грн).

Таблиця 13.7

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на первинному ринку у 2016 р., млн грн

Фондова біржа	Первинний ринок			Всього
	Строковий ринок	Спотовий ринок	Ринок приватизації	
УФБ	0,00	0,00	7,54	7,54
ІННЕКС	0,00	0,00	0,00	0,00
Універсальна	0,00	35,07	0,00	35,07
ПФТС	0,00	1 929,63	0,00	1 929,63
КМФБ	0,00	1 347,56	0,00	1 347,56
УМВБ	0,21	21,01	0,49	21,71
Перспектива	0,00	883,57	0,00	883,57
СЄФБ	0,00	56,56	0,25	56,81
УБ	0,00	5,90	0,00	5,90
Усього	0,21	4 279,31	8,28	4 287,79

Джерело: НКЦПФР

У 2015-2016 рр. фондовий ринок України поширив швидке зростання операцій в електронному біржовому сегменті. Активізацію біржової торгівлі стимулювала проведена депозитарна реформа, відповідно до її положень усі розрахунки за операціями з ОВДП та муніципальними облігаціями почали виконуватись електронно через “Розрахунковий центр з обслуговування договорів на усіх фінансових ринках”.

У зв’язку з цим, виконання таких операцій поза біржами стало достатньо проблематичним. Як результат – обсяг біржових контрактів із цінними паперами на біржовому ринку в 2016 р. склав 4,279 млрд грн. У структурі первинного ринку (табл. 13.8.) найбільше угод укладено на цінні папери спотового ринку, на ринку приватизації цей обсяг значно менший – 8,28 млн грн., тоді як операцій на строковому ринку було укладено вкрай мало – 0,21 млн грн.

Більшість операцій на біржовому ринку проходять на вторинному ринку (табл. 13.9). Як бачимо, найбільше операцій здійснено в сегменті спотового ринку – це акції та облігації – 232, 7 млрд грн.

Таблиця 13.8

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на вторинному ринку у
2016 р., млн грн**

Фондова біржа	Вторинний ринок				Усього на вторинному ринку
	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Ринок приватизації	
УФБ	0,00	0,00	11,39	0,00	7,54
ІННЕКС	0,00	0,00	1,98	0,19	0,00
Універсальна	0,00	0,00	217,02	0,00	35,07
ПФТС	70 774,78	0,00	93 093,91	0,00	1 929,63
КМФБ	0,00	0,00	395,75	0,56	1 347,56
УМВБ	0,00	0,00	0,00	0,00	21,71
Перспектива	36 614,34	0,14	135 412,99	0,14	883,57
СЄФБ	0,00	0,00	2,28	0,00	56,81
УБ	1 580,05	1 346,33	3 530,18	0,00	5,90
Усього	108 969,17	1 346,48	232 665,51	0,90	4 287,79

Джерело: НКЦПФР

Необхідно відмітити, що у секції строкового ринку беззаперечним лідером залишється Українська біржа, яка стала провідним організатором інтернет-трейдингу на ринку цінних паперів.

Таким чином, загальна оцінка стану фондового ринку країни, та біржового сегменту свідчить про спад економічних показників та зниження обсягів торгівлі в останні три роки, що в цілому описує економічну, фінансову та політичну ситуацію України за нинішніх умов і вимагає кардинальних заходів в напрямі поліпшення.

Державне регулювання фондового ринку в нашій країні здійснюється на основі законодавчо-правової бази та з боку державного органу – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування фондового ринку створено Координаційну раду. До її складу входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку підпорядковується Президенту України та є підзвітною Верховній Раді. Вона складається із центрального апарату та територіальних органів. На чолі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку стоїть її голова та шість членів комісії. Термін її повноважень – 7 років.

Саморегулювання біржового фондового ринку та ринку цінних паперів загалом здійснюється з боку асоціацій, які формуються з професійних учасників фондового ринку у формі неприбуткового об'єднання і

функціонують відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегульована організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Таким чином, будь-який інвестиційний інститут може діяти на ринку цінних паперів, як фаховий посередник, тільки на основі ліцензії, виданої йому в порядку державної реєстрації.

Численні інвестиційні посередники формують ринкову інфраструктуру фондового ринку, невід'ємною частиною якого є також фондова біржа.

Учасників біржової торгівлі цінними паперами потрібно відрізняти від учасників біржових угод. У фондовій угоді, незалежно від того, укладено її у біржовому залі чи поза ним, завжди задіяні три сторони – продавець, покупець, посередник. А в біржових торгах беруть участь, зазвичай, посередники. Операції на фондовій біржі можуть здійснювати тільки її члени.

У біржових торгах, крім брокерів і дилерів, у залі бере участь ще й маклер. До його функцій входять збирання заявок, їх узагальнення, класифікація, котирування цінних паперів і оголошення їхнього курсу.

Існує кілька варіантів взаємодії продавців і покупців з посередниками. Так, у ході організації посередницької роботи професійного учасника і його клієнта обов'язковим є підписання договору доручення, договору комісії або договору про управління цінними паперами, що укладаються в письмовій формі. Основними умовами цих договорів є визначення:

- прав та обов'язків торговця цінними паперами стосовно його клієнта;
- умов укладення договорів щодо цінних паперів;
- порядку звітності торговця перед його клієнтом;
- порядку і умов виплати торговцю винагороди.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами-дорученнями, договорами комісії та договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах. Доручення клієнтів виконуються торговцем цінними паперами у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів, грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів і майна, що перебувають у власності торговця цінними паперами, відповідно до вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України, а у випадках, установлених законодавством, – також з Національним банком України. На грошові кошти та цінні папери клієнтів, що передаються торговцям

цінними паперами в управління, не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями торговця цінними паперами, що не пов'язані із здійсненням ним функцій управителя. Для провадження діяльності з управління цінними паперами, грошові кошти клієнта зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами у банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами, коштів інших клієнтів та, відповідно до умов договору, про управління цінними паперами. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їх грошових коштів. Торговець цінними паперами вправі використовувати грошові кошти клієнтів, якщо це передбачено договором про управління цінними паперами.

13.2. Сутність біржових угод на фондових біржах

Біржові угоди на фондовому ринку не такі різноманітні, як банківські операції з фондовими цінностями, але й вони досить численні.

Угодами з цінними паперами вважаються дії учасників операцій з цінними паперами, спрямовані на встановлення, припинення або зміну їхніх прав і обов'язків щодо цінних паперів. Залежно від змісту угоди до неї можуть бути застосовані правила про відповідний договір (купівля-продаж, комісія, ціна тощо). Під біржовими розуміють торгові угоди, укладені в біржовому приміщенні у встановлені часи роботи біржі, предметом яких є замінні фондові цінності, допущені до котирування й обігу на біржі. Біржові угоди укладаються з допомогою офіційного курсового маклера або дилера, або іншої особи – повноважного представника біржі, який організовує біржовий торг і котирування. Принципову схему технології біржового процесу показано на рис. 13.7.

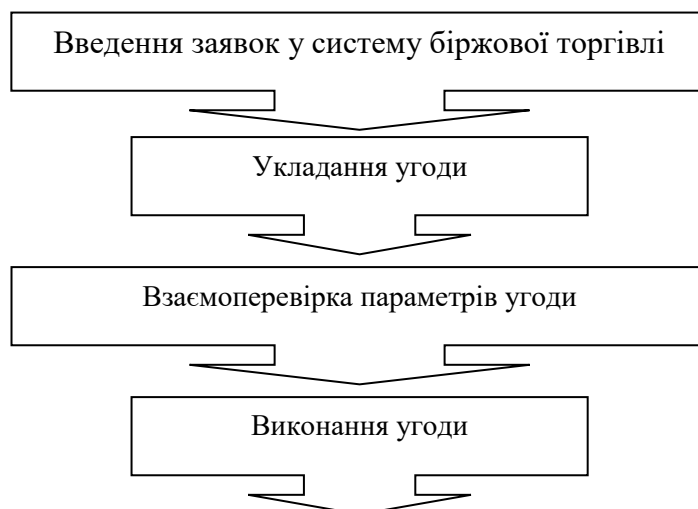


Рис. 13.7. Схема біржової торгівлі на фондовому ринку

Обов'язковим під час укладання угоди є наступне:

- предмет угоди – цінні папери купуються чи продаються;
- обсяг угоди – кількість цінних паперів, яка запропонована для продажу або необхідна для купівлі;
- ціна, за якою укладатиметься угода;
- термін виконання угоди;
- термін розрахунків за угодою.

Залежно від способу укладення угоди з цінними паперами класифікують на затверджені і не затверджені. До затверджених належать угоди, укладені в письмовій формі, електронні тощо, що мають взаємне погодження умов угоди. Не затверджені угоди здійснюються телефоном, за усною домовленістю і вимагають додаткового узгодження умов угоди.

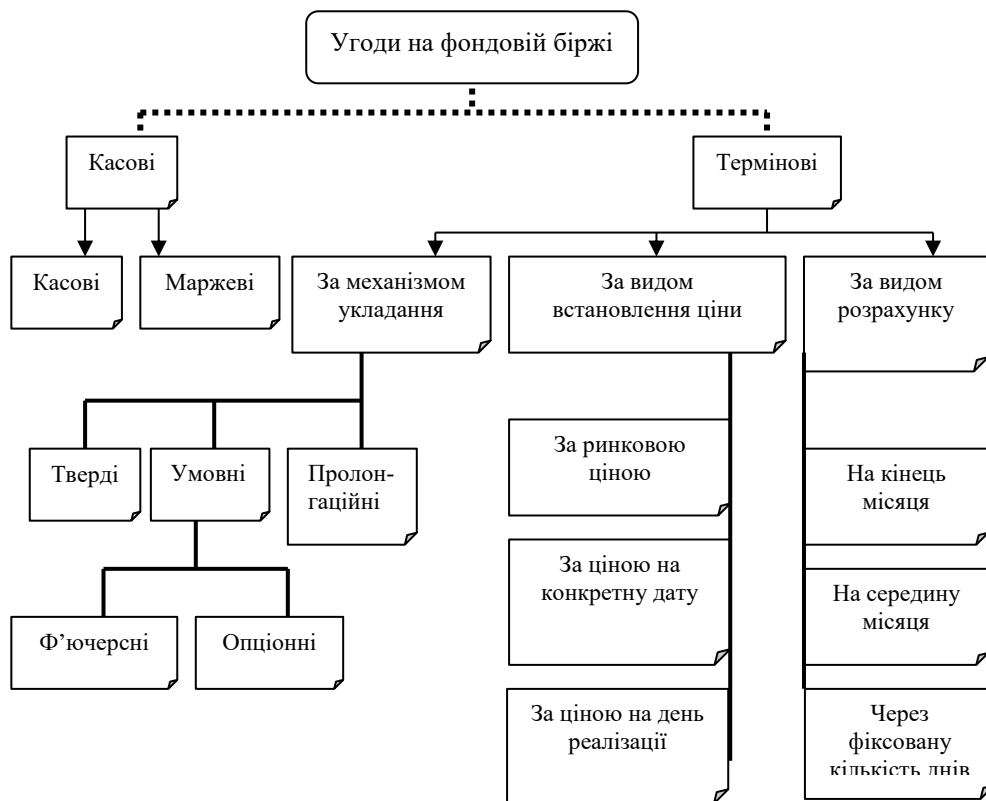


Рис. 13.8. Біржові угоди на фондових біржах

Кожна біржа самостійно визначає регламент укладення угоди. Проте біржа не має права встановлювати рівень і межі цін на цінні папери, допущені до котирування. Водночас порядок укладення угод на біржі спирається на загальні вимоги до угод з інвестиційними цінними паперами.

Угоди на фондовій біржі класифікують (рис. 13.8) залежно від термінів їх виконання та змісту на касові, що підлягають негайному виконанню в залі біржі або протягом 2-3 днів після їх укладення і термінові.

У практиці біржової торгівлі використовують два різновиди касових операцій.

Купівля з частковою оплатою позичковими коштами. Ці угоди укладають переважно гравці на підвищення ("бики"). Купівля на позичкові

кошти дозволяється біржовими правилами. У такому разі клієнт сплачує тільки частину вартості акцій, а решта покривається кредитом, що надає брокер або банк. Інша назва цих угод – угоди з маржею.

Варто враховувати, що фондові купівлі в кредит досить небезпечні, тому що в них втягуються не тільки покупці і продавці, а й кредитори-брокери і, що особливо небезпечно, комерційні банки.

У багатьох країнах (наприклад, у США і Японії) вироблені надійні захисні механізми стосовно фондових угод з частковою оплатою позичковими коштами. Практично у всіх країнах угоди з маржею є об'єктом чіткого регулювання з боку урядових органів, бірж і самих брокерів.

Продаж цінних паперів, узятих у борг – другий різновид касових операцій. Цей вид касових операцій використовують, навпаки, гравці на пониження (“ведмеді”). Вони продають взяті у борг акції, якими фактично не володіють. Якщо очікування продавця справджуються і курс взятих у борг акцій знижується, він купує їх і повертає кошти брокеру, який їх йому позичив.

Продаж паперів, узятих напрокат, називається на біржовому лексиконі “коротким продажем”. На відміну від нього, купівля акцій у розрахунку на подальше підвищення їхнього курсу називається „довгою угодою”.

Іншим різновидом угод на фондовому ринку є термінові угоди. Вони мають складну структуру і класифікуються залежно від способу встановлення ціни, часу і механізму здійснення розрахунків за куплені цінні папери, параметрів, передбачених під час їх укладення.

Існує кілька основних способів встановлення ціни на фондові цінності, що продаються на термін:

- ціна фіксується на рівні курсу біржового дня укладення термінової угоди;
- ціна на фондові цінності не обумовлюється, а розрахунки здійснюються за курсом, що встановлюється на останній біржовий день для певного виду цінних паперів на конкретній біржі, тобто на момент ліквідації (виконання) угоди;
- за ціну на фондові цінності може бути взято її курс будь-якого, але заздалегідь обумовленого біржового дня в період від дня укладення угоди до дня виконання розрахунків;
- умовами угоди передбачається встановлення максимальної ціни, за якою цінні папери можуть бути куплені, і мінімальної ціни, за якою можливий їх продаж.

Механізм виконання розрахунків за терміновими угодами, наприклад, має такі тимчасові конфігурації. Виконання угоди прив'язане до дня її укладення і настає через певну кількість днів, установлених у контракті.

Залежно від часу виконання розрахунків термінові угоди поділяються на угоди з оплатою в середині місяця (угода ліквідується 15-го числа зазначеного місяця) і з оплатою наприкінці місяця (угода ліквідується наприкінці місяця 30-го або 31-го числа).

За механізмом укладення термінові угоди поділяються на тверді (прості), ф'ючерсні, умовні (опціони) і пролонгаційні.

Тверді угоди обов'язкові до виконання у встановлений у договорі термін і за твердою ціною. Вони стандартизовані за формою. Перевагою твердих угод порівняно з опціонами і ф'ючерсами є те, що вони укладаються на різноманітні види й обсяги фондових цінностей, а також у терміни, що відповідають реальним потребам контрагентів. Тому тверді термінові угоди прийнятні тоді, коли відомий рух готівки.

Ф'ючерс на фондові інструменти – це стандартна угода, що має додаткові переваги порівняно з простою терміновою угодою. Така угода укладається за встановленими біржею правилами і партнером у кожній угоді є біржа в особі клірингової (розрахункової) палати. Біржа визначає правила, що встановлюють стандартні обсяги контрагентів; стандартні дати постачання; види надійних цінних паперів, що гарантують надійне постачання.

Ринок ф'ючерсів має велику ліквідність, тому що стандартні правила забезпечують вільну торгівлю будь-якої кількості учасників. А отже, торгівля фінансовими ф'ючерсами розвивається високими темпами.

Розглядаючи питання спрощено, можна констатувати, що коли до ф'ючерсного контракту додати таку умову, як право вибору за певну винагороду (премію) купити (продати) цінний папір за наперед обумовленою в контракті ціною або відмовитися від угоди, то цей додатковий параметр характеризує опціон.

Умовні угоди або угоди з премією – це строкові біржові угоди, в яких один з контрагентів за встановлену винагороду (премію) набуває права на підставі особливої заяви, приуроченої до певного дня, зробити той або інший вибір (що стосується умов виконання угоди): виконати угоду або відмовитися від її виконання.

Ці угоди ґрунтуються на тому, що курс цінних паперів у момент остаточних розрахунків напевне зміниться порівняно з існуючим і стороні, що програла іноді вигідніше заплатити премію й одержати право відмовитися від придбання або продажу цінних паперів.

Умовні угоди, або угоди з премією, поділяються на:

- прості угоди з премією;
- кратні угоди з премією;
- стелаж.

Розрізняють прості угоди з премією, у яких платник премії має право зажадати виконання угоди без права вибору або цілком від неї відмовитися (це називається правом відступу).

У будь-якому разі стороні, що програла, вигідніше відмовитись, ніж виконати угоду.

Другий вид – короткі угоди з премією, за яких платник премії має право зажадати від свого контрагента передання йому цінних паперів, що вдвічі,

втричі і більше разів перевищують встановлену під час укладення угоди їх кількість за курсом, встановленим на той час.

Третій вид угод з премією – стелаж, коли платник премії набуває права сам визначати своє становище в угоді, тобто при настанні терміну її виконання оголосити себе або покупцем, або продавцем. Причому він зобов'язаний або купити у свого контрагента – одержувача премії цінні папери за вищим курсом, або продати їх за нижчим курсом, зафіксованим у момент укладення угоди. Термінові угоди з преміями можуть оформлятися опціоном.

Опціон (з англ. option – вибір) – це контракт між учасниками угоди – продавцем (або автором) опціону і покупцем (або власником) опціону, що дає покупцю право купити, а продавцю – продати цінні папери за наперед узгодженою під час укладення контракту ціною або право відмовитися від угоди протягом або після закінчення зазначеного періоду. Право вибору залишається за покупцем опціону, що заплатив у момент укладення угоди премію або його ціну. Можливими втратами покупця опціону є сплачувана премія.

Важливим критерієм класифікації опціонів є термін їх виконання. Як правило, фіксуються кінцевий термін дії через тримісячний інтервал. Встановлюються і певні дні тижня для їх ліквідації.

Іншою характеристикою біржових опціонів є фіксовані обсяги контракту. На західних біржах переважають контракти з опціонами на акції, індекси, валюту, облігації, ф'ючерсні контракти, на стократно або кратну ста кількість цінних паперів (круглий лот).

Особливістю біржових опціонів вважається також термін їх погашення, який, як правило, не перевищує двох років.

Важливо зазначити, що біржові опціони продаються на організованих ринках – фондових біржах, стороною угоди для кожного її учасника є розрахункова палата, що робить ризик несплати за угодою стандартизованим і лімітованим. Щоб виконати опціонний контракт за бажанням його покупця, розрахункова палата навмання вибирає одного з продавців стандартного контракту. Таким чином, для покупця система біржової торгівлі опціонами дає чимало переваг, гарантується висока ліквідність контракту і його виконання, а також відсутня необхідність у перевірці фінансового стану контракту.

Біржові опціони стандартизовані за термінами дії (зазвичай через тримісячні інтервали), за типами цінних паперів: звичайні (прості) акції, біржові індекси цінних паперів держави й іноземної валюти. Контрактні ціни визначаються через фіксовані інтервали публічно, угоди між маклерами здійснюються у відкриті, ціни повідомляються разом з обсягами угод, друкуються у фінансовій пресі. Це робить біржовий ринок опціонів більш ліквідним.

Цілком інший механізм дії мають пролонгаційні угоди. Вони не укладаються безпосередньо на біржі, але обслуговують біржовий оборот цінних паперів.

Пролонгаційна угода являє собою позабіржову термінову угоду. Однією стороною угоди є біржовий спекулянт, що уклав на біржі угоду на термін з метою одержання курсової різниці. Потреба в пролонгаційній угоді виникає в біржового гравця, якщо прогнозована ним зміна курсу не відбулася і ліквідація термінової угоди не принесе прибутку. Проте біржовий спекулянт розраховує, що його прогноз щодо зміни курсу виправдається в найближчому майбутньому, тому йому необхідно продовжити умови угоди, тобто її пролонгувати. Таким чином, пролонгаційна угода укладається біржовим гравцем з метою одержання прибутку наприкінці її терміну від проведених ним біржових спекуляцій за договором термінової угоди, укладеної раніше.

Сучасний інвестор має можливість дати самі різноманітні доручення своєму брокеру щодо укладення угод з цінними паперами, що котируються на біржі. Заявки подаються або напередодні або в процесі біржового торгу.

Наказ, оформлений у формі заявки – це конкретна інструкція клієнта через брокера, що надходить до місця торгівлі.

Заявку (замовлення) може оформити будь-яка фізична або юридична особа (клієнт), яка уклала договір з брокером про те, щоб представити це замовлення на біржі. Проте, щоб замовлення було виконане, клієнт має надати гарантії оплати куплених цінних паперів. Такими гарантіями є надання брокеру простого векселя на повну суму угоди; перерахування на рахунок брокера суми в розмірі певного відсотка від суми угоди, яка є запорукою і може бути використана брокером, якщо клієнт не виконає своїх зобов'язань; відкриття брокеру поточного рахунка (з правом розпорядження) на суму, яка становить певний відсоток від суми угод, що доручається брокеру протягом півріччя. Проте найефективнішим засобом розрахунку є банківська гарантія, що містить безумовне зобов'язання банку оплатити усю його заборгованість на першу вимогу брокера. Така форма розрахунків не вилучає фінансові ресурси з обороту брокера або його клієнта і максимально наближає час укладення угоди і час платежу.

Відповідно до чинних нормативних документів професійні учасники ринку цінних паперів, що здійснюють брокерську діяльність, під час укладення угод з цінними паперами за дорученням клієнта можуть відмовитися від приймання доручень на купівлю будь-яких цінних паперів, якщо немає впевненості, що клієнт оплатить угоду.

Під час продажу цінних паперів клієнт водночас направляє брокеру як заявку-пропозицію з дорученням про їх продаж, так і самі цінні папери, призначені для продажу або відповідно оформлену розписку. Розписка містить зобов'язання видати цінні папери на першу вимогу брокеру або іншій особі, що має доручення від брокера. Брокер не приймає доручення на продаж цінних паперів, якщо відсутня гарантія того, що клієнт має цінні папери.

Техніка передання біржових заявок дуже різна. Можна скористатися послугами кур'єра, відправити факс, скористатися взаємопогодженим документом, що підтверджує періодичну силу заявок телефоном або найпоширенішим шляхом через Інтернет-мережі. Інвестор може доручити

брокеру не тільки купити ті чи інші цінні папери найкращого, на його думку, емітента, а й навести в заявці умови, за яких повинна відбутися угода. Заявка повинна містити наступні доручення (рис 13.9).

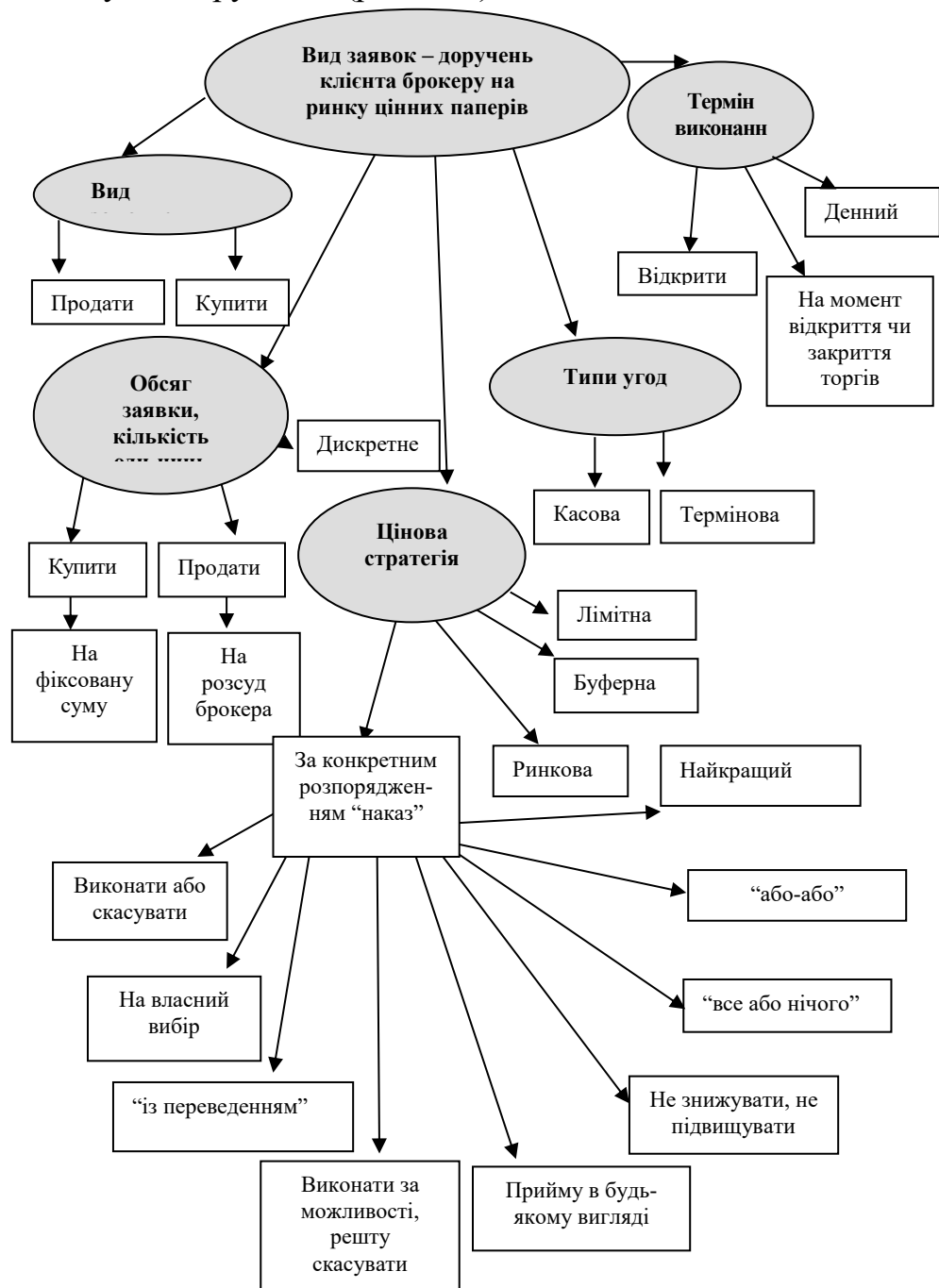


Рис. 13.9. Види заявок – доручень

Варто визначити вид замовлення, що зазначає становище клієнта в угодах як покупця або продавця (замовлення або пропозиція), зафіксувати номер договору, код брокера, вид цінного паперу, найменування. Якщо брокер одержав контингентне замовлення, то він повинен одночасно купувати одні цінні папери і продавати інші фондові цінності, крім того необхідно зазначити кількість цінних паперів, тобто визначити обсяг заявки.

У кожній заявці має бути зазначений термін її виконання: поточні торги біржі, перенесення термінів, умови продовження цих термінів і тип угоди (касова операція – “спот”, термінова угода – “ф’ючерс”; “опціон”).

За часом дії заявки класифікуються на наказ, який чинний один день; до моменту виконання наказу або закінчення терміну – відкритий наказ; на момент відкриття або закриття біржі.

Заявки, що підлягають виконанню протягом дня, а також усі накази, у яких термін не зазначено, у світовій практиці вважаються денними. На відміну від денних, відкриті заявки залишаються чинними доти, доки вони не виконані або скасовані. Зазвичай брокер обмежує термін такого наказу до 6,13,60 або 90 днів, а потім запитує свого клієнта, чи бажає він продовжити термін. Наказ на момент закриття може бути введений у біржовий торг у будь-який час робочого дня, але буде виконаний протягом усього робочого дня до закриття торгів, наскільки це можливо за умовами угоди. Наказ на момент відкриття має бути виконаний протягом кількох хвилин після відкриття біржі і введений у систему біржового торгу до чітко фіксованого часу.

Важливою умовою кожної заявки є рівень цін, що класифікується за наступним типом наказів:

- ринковий;
- лімітний (обмежений умовами);
- буферний (“стоп-ліміт”).

Отже типи наказів відображають конкретну стратегію клієнта на фондовому ринку.

Якщо клієнт доручає брокеру купити або продати певну кількість цінних паперів за поточним ринковим курсом, купити або продати певні цінні папери на фіксовану суму на розсуд брокера або надає право брокеру діяти в межах визначеної клієнтом суми, залишаючи вибір цінних паперів, їх кількість, напрямок угоди, ціну на розсуд брокера, то брокер має право брати ціну з ринку і, отже, виконувати заявку як ринкову. Якщо клієнт хоче купити цінні папери для інвестицій, тобто збільшити капітал протягом тривалого періоду, то поточна ціна не є істотним чинником, а заявка містить ринковий наказ.

Брокер у будь-якому разі намагатиметься одержати найкращу можливу ціну. Всі накази, де відсутні ціни, вважаються ринковими. Клієнт, що має короткострокову мету і бажає одержати прибуток від перепродажу цінних паперів, встановлює ціновий ліміт, тобто ціну, за якою повинна відбутися угода, якщо брокер не зможе одержати кращу. У такому разі він пропонує брокеру купити цінні папери за фіксованим курсом або нижчим або продати цінні папери за фіксованим курсом або вищим. Навряд чи такі замовлення будуть здійснюватися відразу ж після прибуття на біржу, тому їх заносять у книгу “ліміт замовлень”.

Наказ, що містить “стоп-ліміт”, дає можливість зупинити торгівлю цінними паперами клієнта, як тільки їхня ціна виходить за визначений інтервал. До такого заходу клієнт вдається тоді, коли бажає, щоб брокер продавав його

акції, але доки ціна знизиться до встановленого у “стоп-ліміті” рівня, з метою зменшення збитків від зниження цін; навпаки, якщо ціна акції збільшується, а інвестор бажає придбати цінні папери, то його брокер купує їх у той момент, коли курс цінних паперів збігається з “лімітом-ціною”, на якій клієнт просив зупинити купівлю.

Таким чином, інвестиційні цілі клієнта завжди конкретні. Разом з тим, віддаючи наказ як ринковий або лімітний, брокер не може врахувати їх повною мірою. Тому існує наступна група вказівок до класифікації наказів – за конкретним розпорядженням:

- наказ на власний вибір;
- “кращий наказ”;
- наказ “виконати за можливості, решту скасувати”;
- “виконати або відмінити”;
- “не знижувати”, “не підвищувати”;
- наказ “або – або”;
- наказ “із переведенням”;
- “усе або нічого”;
- наказ “прийму в будь-якому вигляді”.

Наказ на власний вибір віддається тоді, коли між брокером і його клієнтом встановилися довірчі відносини і клієнт покладається на знання брокером кон’юнктури фондового ринку.

Клієнт може передати “дискретне доручення”, що надає брокеру право діяти в межах певної суми. До того ж в останньому випадку вибір цінних паперів, їх кількість, напрям угоди, ціни і час виконання вибирає брокер. Таке замовлення фактично означає передання брокеру всіх повноважень щодо прийняття інвестиційних рішень. Необмежені повноваження потребують високої кваліфікації і бездоганної репутації брокера.

Інші види наказів обмежують повноваження брокера і, за суттю, потребують від нього знання сучасної кон’юнктури фондового ринку для успішного визначення курсу і часу здійснення угоди.

“Кращий наказ” зобов’язує брокера завжди прагнути одержати ціну кращу, ніж ціна обмеженого наказу. Наказ, оцінений як “кращий”, показує, що ціна обмеженого наказу вища за ринкову (під час купівлі) чи нижча (у разі продажу). Якщо брокер одержав наказ “виконати за можливості, решту скасувати”, він виконується негайно або цілком, або частково, а невиконана частина скасовується. Можлива і більш жорстка форма наказу – “виконати або скасувати”. Цей наказ виконується цілком і негайно після одержання, інакше його має бути скасовано.

Наказ “не знижувати” містить вказівку про те, щоб обмеження за наказом не були знижені на суму дивіденду, якщо з цінними паперами здійснюються угоди без його виплати готівкою. Наказ “не знижувати” застосовується тільки до звичайних готівкових дивідендів.

Клієнту, зокрема, дається право узалежнити укладення однієї угоди від укладення або не укладення іншої. Наказ "або – або" припускає, що укладення однієї з угод автоматично скасовує всі інші замовлення. Наказ "із переведенням" означає, що виторг від продажу одних цінних паперів може бути використаний на купівлю інших. Виконуючи наказ "усе або нічого", брокер повинен купити або продати всі акції, зазначені в замовленні, перед тим як клієнт погодиться з виконанням заявки. Наказ "прийму в будь-якому вигляді" передбачає, що клієнт купує будь-яку кількість цінних паперів, зазначених ним у заявці, аж до замовленого максимуму.

Попередньою фазою торгів є період реєстрації (приймання) заявок. У цей час брокер аналізує ситуацію, що складається на ринку, переглядає всі подані заявки, вносить до них корективи за певними параметрами, необхідні на його думку, уточнює склад відкритих наказів. Проте зазначимо, що формування заявок на купівлю-продаж цінних паперів брокер здійснює на основі наказів клієнтів. Вони несуть повну відповідальність за відповідність поданих заявок цим дорученням.

Виконання заявок здійснюється в процесі біржового торгу. Існують певні особливості, що відрізняють процес виконання заявок під час біржової сесії в залі від біржової електронної торгівлі. До них належить той факт, що на головних біржах світу угоди переважно здійснюються в електронному режимі, що значно спрощує доступ до біржових майданчиків і надає можливість клієнтам самим обирати види і кількість цінних паперів через використання віддаленого робочого місця в on-line режимі за допомогою "клікання" комп'ютерної мишки.

16.3. Процедура лістингу

Процес обігу фондових цінностей на всіх офіційно зареєстрованих фондових біржах може здійснюватися тільки з цінними паперами, що успішно пройшли спеціальну біржову процедуру – лістинг (буквально "внесення в список").

Будь-якій компанії необхідно внести до листа (списку) відповідної біржі свої цінні папери, що є обов'язковою передумовою для допуску до торгівлі. Іноді біржа не тільки не допускає фондові цінності, які відсутні в листах (списах), до процесу біржового торгу, але під страхом найсуворіших санкцій категорично забороняє зареєстрованим на них членам здійснювати будь-які операції з такими цінностями, навіть з ініціативи клієнтів. Всі угоди з цінними паперами, які не пройшли лістинг, підлягають обговоренню і виконанню винятково в приватному порядку тільки між самими учасниками поза межами біржі. Біржа не несе відповідальності за надійність і законність таких угод, що не підпадають під її юрисдикцію й не відповідають прийнятим біржовим правилам і положенням.

Лістинг конкретних видів цінних паперів, тобто факт їх внесення до біржових списків, означає дозвіл на участь їх у торгах і дає їм усі ті привілеї, якими наділяється будь-який інший цінний папір, який уже задіяний в біржовій торгівлі.

З юридичної точки зору акціонерні товариства не зобов'язані вносити свої акції й інші цінні папери в ті або інші біржові списки, вони лише мають на це право, що не є обов'язковим для реалізації. Проте біржова торгівля настільки високоліквідна, що, як правило, більшість компаній завжди прагнуть розмістити свої цінні папери на одній або навіть декількох фондових біржах. Причиною цього є вигоди і переваги, що випливають із реалізації цього права на практиці.

До переваг лістинга і, відповідно участі в біржових торгах, відносять високу капіталізацію, підвищений рівень ліквідності, а також очевидні вигоди від відносної стабільності їх ціни. Процес формування фондових цінностей знаходиться під постійним контролем і регулюється самою біржею, що у такий спосіб обмежує елементи шахрайства і зловживань.

Інвестор, що купує цінні папери, внесені до котирувального списку біржі, може бути впевнений в одержанні достовірної і своєчасної інформації про компанію-емітента та її цінні папери і мати можливість оцінювати перспективи економічного розвитку емітента та якість його цінних паперів.

Таким чином, зазначимо, що інвестор, який вирішив вкласти свій капітал у лістинговані фондові цінності, разом із ними автоматично одержує і повний набір усіх переваг, що містить механізм гарантування, запропонований фондовими біржами. Разом з тим фондова біржа не гарантує прибутковості інвестицій в акції компанії, що пройшли лістинг.

Аналогічно цьому вигоди і привілеї від внесення цінних паперів у біржові списки офіційно зареєстрованих фондових бірж також мають і самі компанії. Так, компанії, внесені до таких списків, одержують високий рейтинг і популярність у колах інвестиційного бізнесу. Зазвичай, банки, фінансові інститути і самі брокери вкрай неохоче погоджуються займатися підпискою на нові випуски акцій та інших цінних паперів тих компаній, що відмовляються від внесення їх до біржових списків. Котирування акцій на біржі дозволяє компаніям зайняти стійкі позиції на ринку.

Біржа – це система підтримки ринкової вартості акцій. У разі поглинання і злиття компаній оцінювання активів спирається на курсову ринкову вартість акцій, а не на книжкову, балансову, що у таких компаній, як правило, нижча. Лістинг у деяких країнах є підставою для надання компанії визначених більш істотних привілеїв у разі оподатковування. І нарешті, компаніям, що внесені до таких списків, як правило, простіше домогтися довіри серед банків і фінансових інститутів у випадках виникнення в них потреби в позиках і кредитах, а також полегшується розміщення нових випусків облігацій, конвертованих в облікові (лістингові) акції.

Таким чином, лістинг – це система підтримки ринку, що створює сприятливі умови для організованого ринку, дозволяє виявити найнадійніші і найліквідніші цінні папери.

У нашій країні лістинг не настільки, як за кордоном, сприяє впливу на оцінювання якості цінного паперу. Проте усе частіше в нормативних документах згадуються цінні папери, що мають ринкове котирування.

Покупці (власники) цінних паперів, що мають ринкове котирування, зазвичай, мають перевагу в резервуванні під їх забезпечення порівняно з цінними паперами без котирування.

Біржа сама встановлює правила для компаній-емітентів, що бажають внести свої акції до біржового списку, тому на кожній біржі своя “технологія” допуску цінних паперів до котирування. Відрізняються і вимоги до компаній, що бажають котирувати свої акції на конкретній біржі.

Розвиток процесу лістинга на вітчизняному фондовому ринку загалом відповідає світовій практиці. Водночас спостерігається значне відхилення у показниках, які слугують критеріями лістинга, як у кількісному, так і якісному відношеннях. Це відрізняє процедуру лістинга на вітчизняних фондових біржах від допуску цінних паперів до облікової біржової торгівлі акціями в розвинутих країнах, де критерії лістинга переважно уніфіковані.

Вирішенням питань, пов'язаних з допуском цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на вітчизняних фондових біржах, лістингом та делістингом цінних паперів, призупиненням та припиненням торгівлі, здійснення контролю та регулювання процедури котирування цінних паперів займається Котирувальна комісія фондової біржі.

До торгівлі за категорією лістингових цінних паперів можуть бути допущені цінні папери, які відповідають таким умовам (не стосується державних цінних паперів):

- випуск та проспект емісії цінних паперів зареєстровані відповідно до чинного законодавства України;
- здійснена державна реєстрація звіту про результати розміщення цінних паперів;
- згідно із законодавством України не існує заборони щодо торгівлі цінними паперами на фондовій біржі;
- емітент та його цінні папери відповідають вимогам, встановленим окремими фондовими біржами.

Підставою для розгляду питання щодо внесення цінного паперу до відповідного котирувального списку біржового реєстру є письмова заява на ім'я голови Котирувальної комісії, а також визначений перелік документів, які відрізняються залежно від виду цінного паперу та його рейтингу, зразок заяв та перелік документів схематично наведено на прикладі ВАТ “Українська біржа” відповідно до її Правил торгівлі (Додатки 13.1-13.4).

Після реєстрації на фондовій біржі заяви про внесення цінного паперу до біржового реєстру та комплекту документів, що до неї додаються, уповноважений працівник фондової біржі здійснює наступні дії:

- перевіряє зареєстровану заяву та подані документи на комплектність, достовірність та відповідність вимогам Правил біржової торгівлі;
- проводить експертизу на відповідність цінних паперів та показників емітента лістинговим вимогам;
- за наслідками перевірки поданих документів та проведеної експертизи готує висновок для винесення на розгляд Котирувальної комісії питання щодо внесення цінних паперів до відповідного котирувального списку біржового реєстру.

За позитивного оцінювання емітента та його цінних паперів Котирувальна комісія приймає рішення про включення цінних паперів емітента до котирувального списку відповідного рівня лістинга та визначає дату перших торгів (початку обігу), які починаються у термін, що не перевищує 15 (п'ятнадцяти) робочих днів з дати прийняття рішення.

Для підтримання лістинга цінних паперів фондова біржа здійснює постійну процедуру контролю за дотриманням вимог лістинга, що включає:

- заходи щодо збору та обробки інформації про емітента та умови обігу цінного паперу, який внесено до біржового реєстру;
- контроль за відповідністю цінного паперу та його емітента лістинговим вимогам.

Цінний папір може бути вилучений з біржового реєстру за вимогою емітента або за ініціативою фондової біржі, яка має бути належним чином обґрунтована. Біржа може прийняти рішення про вилучення цінного паперу з біржового реєстру у разі:

- невідповідності цінного паперу та його емітента лістинговим вимогам, встановленим фондовою біржею;
- розірвання договору про підтримання лістинга, закінчення строку дії цього договору, надходження від емітента заяви про вилучення цінного паперу з біржового реєстру;
- порушення емітентом вимог чинного законодавства України та нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в тому числі стосовно прав власників цінних паперів;
- закінчення терміну обігу цінних паперів;
- визнання емітента у судовому порядку банкрутом;
- прийняття Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про припинення обігу та укладання угод з цінними паперами емітента;
- припинення емітента.

Сьогодні у світовій практиці широкого розвитку набув процес демократизації біржової торгівлі. На багатьох біржах організуються другі і треті біржові ринки, а також відкриваються секції OTC- Market, на яких

обертаються інструменти позабіржового ринку, основною відмінністю яких є спрощеність процедури лістинга. Оформлення угод здійснюється за такою ж формою. Угоди відбуваються на будь-які фондові цінності, але ризик інвестора у цьому випадку зростає.

Режим, що регулює допуск цінних паперів до котирування, разом з порядком здійснення операцій з фондовими цінностями утворює серцевину біржового механізму, що обслуговує і регулює спрямування фінансового капіталу. Біржовий обіг, здійснення операцій з фондовими цінностями неможливі без котирування – особливого засобу формування, врахування і публікації біржових цін. Під котируванням розуміють такі дії Котирувальної комісії біржі, як:

- допуск цінних паперів на фондову біржу для вчинення з ними різноманітних операцій після відповідної перевірки і вивчення фінансового стану фірм, що пропонують ці фондові цінності;
- визначення розміру курсу цінних паперів, а також реєстрація і публікація курсів (цін) на фондові цінності в біржових бюлетенях.

Якщо процедура лістинга або допуск цінних паперів до котирування – це одноразова процедура, то визначення їх ціни або курсу – постійно поновлювана операція на кожних біржових торгах у процесі біржового аукціону.

Котирування цінного паперу – це механізм виявлення ціни, її фіксація протягом кожного торгового дня біржі і висвітлення на інформаційних табло та публікація у біржових бюлетенях. Поява ціни у процесі біржового торгу є результатом взаємодії зареєстрованих торговців. Біржа лише її виявляє та об'єктивно сприяє її формуванню.

Біржа концентрує попит і пропозицію на цінні папери, визначає співвідношення між поточним попитом і пропозицією, у результаті якого виявляється ціна, як вираз рівноваги тимчасового і відносного, але достатнього для здійснення тієї або іншої угоди.

Ціна, за якою укладають угоди з цінними паперами називається біржовим курсом. Біржовий курс використовується як орієнтир під час укладення угод як у біржовому, так і позабіржовому обігу. Слід зазначити, що біржове законодавство, як правило, не фіксує порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Проте, залежно від принципів, покладених в основу котирування, розрізняють:

- метод єдиного курсу, заснований на встановленні єдиної (типової) ціни;
- реєстраційний метод, що базується на реєстрації фактичних цін угод, попиту і пропозиції (цін продавців і покупців) .

Зазвичай, біржові торги починаються з оголошення цін, що мали місце наприкінці попередньої сесії, визначених спеціальною Котирувальною комісією за результатами попередніх торгів (наприклад, учорашнього дня) і виставляються на котирувальному табло біржі. На біржах, де застосовується

засіб формування єдиної біржової ціни (торгівля здійснюється за допомогою залпового аукціону), її будують на основі усунення суб'єктивного оцінювання стану ринку з боку осіб, що роблять котирування.

Насамперед особливу цікавість викликає метод котирування, використовуваний на німецьких фондових біржах, де під час встановлення біржових цін до уваги приймаються тільки угоди, укладені за допомогою офіційних, так названих курсових маклерів. На кожену групу фондових цінностей є спеціальні маклери, що приймають заявки попиту і пропозиції. У точно визначений час вони сходяться у встановленому місці біржової зали і у присутності всіх осіб, зацікавлених у цих цінних паперах, приступають до виявлення того курсу, за якого вони змогли б покрити максимальну суму попиту і пропозиції.

Цілком очевидно, що під час встановлення курсу необхідно дотримуватися визначених правил, а саме:

- біржовий курс установлюється на рівні, що забезпечує найбільшу кількість угод;
- заявки “продати за будь-яким курсом”, “купити за будь-яким курсом” здійснюються тільки після першої ціни пропозиції;
- здійснення заявок, що містять максимальні ціни при купівлі і мінімальні під час продажу;
- заявки, у яких указують ціни, що наближаються до максимуму під час купівлі і мінімуму під час продажу, можуть реалізовуватися частково;
- заявки, де зазначені ціни нижче бажаного курсу під час купівлі або вище під час продажу, не реалізуються.

Аналізуючи ці реєстрації угод і заявки інвесторів, Котирувальна комісія визначає верхній і нижній рівень цін за видами цінних паперів. При цьому вона виключає ціни, не характерні для ринкової кон'юнктури.

Зазвичай у біржових бюлетенях реєструються не всі ціни угод, а лише граничні, які найбільш повно характеризують динаміку цін у процесі біржового дня. Граничні ціни беруться за вертикаллю і горизонталлю: вища і нижча за поточний біржовий день, початкова в перші хвилини і кінцева ціна біржового дня.

На більшості фондових бірж, де використовується електронна система торгівлі, торгівля цінними паперами ведеться за допомогою комп'ютерних систем, що дозволяє з декількох місць вводити замовлення на купівлю або продаж фондових цінностей. Якщо вони збігаються за ціною, то автоматично укладаються. При цьому досить часто завдяки попиту і пропозиції, на ринку формується дійсна конкурентна ціна на фондові цінності, яка називається ринковою ціною або ринковим курсом. Ринковий курс акцій досить часто не збігається з балансовою вартістю цінних паперів. Так, перевищення курсу акції над її номіналом називається ажіо; відхилення курсу донизу від номіналу – дизажіо.

До торгівлі на вітчизняних фондових біржах також можуть бути допущені цінні папери та інші фінансові інструменти без внесення до біржового реєстру, які не відповідають умовам та вимогам лістинга.

Основною метою такого заходу є організації ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів, які не відповідають лістинговим вимогам, але викликають зацікавленість серед учасників біржових торгів (їх клієнтів). Крім того можлива організація процедури реалізації на конкурентних засадах цінних паперів та інших фінансових інструментів, які підлягають примусовій реалізації або продаж яких згідно з чинним законодавством України здійснюється з використанням аукціонного механізму ціноутворення.

Допуск до торгівлі без внесення до біржового реєстру цінних паперів, здійснюється на підставі поданих ініціатором допуску документів та прийнятого Котирувальною комісією рішення або позитивного розгляду Котирувальною комісією заяви (додатки) ініціатора допуску, до якої додаються:

- анкета цінного паперу (додатки);
- копія платіжного доручення про внесення на рахунок фондової біржі плати за допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі, без включення до біржового реєстру, згідно з Прейскурантом тарифів на послуги, що надаються фондовою біржею.

Для допуску цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі в процесі їх розміщення без внесення до біржового реєстру ініціатор допуску укладає з біржею договір, що визначає умови розміщення цінних паперів на біржі.

16.4. Оформлення і виконання контрактів на фондових біржах

Технологія здійснення біржового процесу на фондовій біржі передбачає етапність виконання процесів. Початковим етапом є оформлення і реєстрація заявок на купівлю і продаж цінних паперів, введення заявок в біржові торги та їх виконання шляхом укладення біржової угоди, реєстрація угоди на біржі і здійснення розрахунків за нею.

Якщо в результаті біржових торгів заявки з протилежних сторін ринку збіглися, то угода має бути зафіксована.

Принципову організацію біржового процесу на фондовій біржі показано на рис. 13.10.

Реєстрація угод залежить від організації біржової торгівлі відповідно до вимог біржового статуту та інших внутрішніх документів фондової біржі. У світовій практиці укладені угоди фіксуються в різноманітних формах.

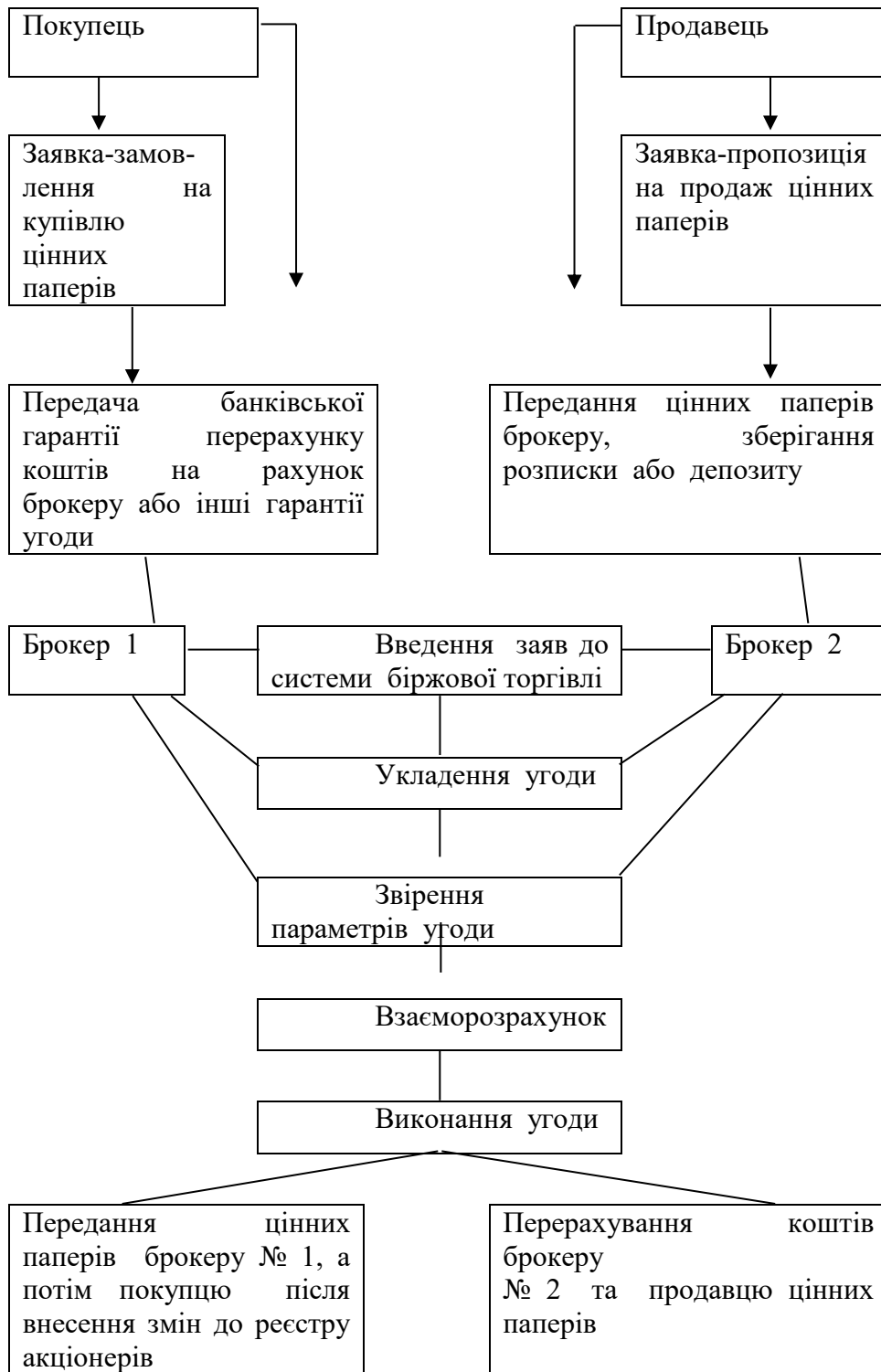


Рис. 13.10. Схема організації торгів на фондовій біржі

Якщо торгівля ведеться “голосом”, то біржову угоду оформлюють за допомогою упорядкування маклерського запису ордера на угоду (зазвичай електронним шляхом), підписану посередником, який її здійснив від імені і в інтересах сторін. Можна укласти угоду і шляхом обміну паперовими документами, що дають можливість точно фіксувати і відтворювати волевиявлення сторін.

Таким паперовим документом, зокрема, є біржова заявка на участь у конкурентних торгах – конкурсі заявок. Угоди здійснюються і за допомогою комп'ютерного забезпечення через Інтернет-трейдинг. Проте у будь-якому разі угоди з цінними паперами, що укладаються на фондовій біржі, підлягають обов'язковій реєстрації на ній: після її укладення брокери повідомляють контрагентів за цією угодою про виконання доручень.

Вітчизняні фондові біржі нині також широко застосовують Інтернет-торгівлю цінними паперами. Так, “Українська біржа” забезпечує організацію та проведення біржових торгів: з використанням електронної торгової системи (ЕТС) за технологіями ринку заявок, ринку котировок, ринку Репо та одностороннього аукціону.

Всі угоди, укладені з використанням ЕТС, незалежно від місця знаходження робочої станції, з якої учасник біржі оголошує заявки та укладає угоди в ході торговельної сесії, вважаються укладеними в місті знаходження фондової біржі.

За допомогою Робочої станції уповноважений представник учасника біржових торгів здійснює заповнення форми заявки та відправляє її в торговельну систему. Заявка вважається поданою з моменту її реєстрації в Реєстрі заявок. Угоди на біржових торгах укладаються винятково на підставі зустрічних заявок, що внесені до Реєстру заявок.

Фондова біржа кожний торговий день формує звітність щодо угод з цінними паперами, укладеними учасниками торгів. Звіти про угоди, укладені учасником торгів, надаються через робочу станцію ЕТС в режимі реального часу. Наслідком укладання біржової угоди в ЕТС є формування біржового контракту.

Біржовий контракт (договір) є електронним документом, що укладається за посередництва ЕТС.

Як зазначено вище фондова біржа “Українська біржа” як і більшість вітчизняних фондових бірж організовує біржову торгівлю за різними технологіями:

1) Ринок заявок (торги за технологією безперервного подвійного аукціону зустрічних заявок). Ця технологія передбачає автоматичне укладання угод на підставі зустрічних заявок на купівлю (продаж) цінних паперів.

Особливістю ринку заявок є те, що учасники торгів мають право виставляти заявки на купівлю-продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів і укладати угоди за умови обов'язкового повного попереднього блокування грошових коштів у розмірі не меншому суми угоди та цінних паперів. Укладання угод без обов'язкового повного попереднього блокування активів можливе на умовах відкладеного виконання. Термін виконання угоди з відкладеним виконанням не може перевищувати 30 (тридцять) робочих днів. Проте, у день виконання угоди з відкладеним виконанням учасники торгів, які уклали цю угоду, мають здійснити блокування активів у кількості, зазначеній в угоді, для забезпечення розрахунків за принципом “поставка проти оплати”.

Інтернет-трейдинг в нашій країні став можливим лише завдяки наявності ринку заявок, основними характеристиками якого є:

- використання в торгівлі найліквідніших акцій вітчизняного фондового ринку;
- прямий доступ до торгівлі фізичних осіб;
- анонімність;
- можливість часткового виконання заявок;
- негайне виконання заявок;
- кратність лота;
- можливість входу в ринок з незначним капіталом;
- вузький спред між ціною купівлі і продажу – 0,1-1,0%;
- висока ліквідність ринку;
- ефективність застосування портфельного менеджменту;
- гарантоване виконання угод.

Основна система гарантування виконання угод на ринку заявок досягається завдяки блокуванню коштів та цінних паперів (рис.13.11). так, грошові кошти і цінні папери мають бути задепоновані у зберігача і заблоковані у депозитарії, у цьому випадку у Всеукраїнському депозитарії цінних паперів, який знаходиться в юрисдикції Національного банку України.

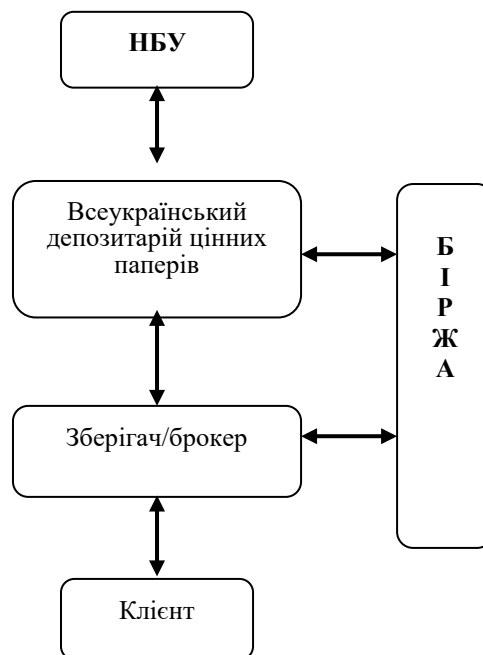


Рис. 13.11. Структурна схема функціонування ринку заявок на Українській біржі

Зберігач брокера веде облік грошових коштів, які депонуються в Національному банку України та цінних паперів в депозитарії. Депонування коштів і блокування цінних паперів необхідне для того щоб угоди, які

укладаються на ринку заявок набували миттєвого виконання і цінні папери вільно оберталися на ринку.

2) Ринок котирувань – це ринок, на якому учасники торгів мають право виставляти заявки на купівлю/продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів і укласти угоди без зобов'язання попереднього блокування активів.

Укладання угод на ринку котирувань здійснюється шляхом акцепту заявок, які подані іншими учасниками торгів. У випадках, коли акцепт здійснюється шляхом відправлення повідомлення засобами торгової системи, заявка повинна бути знята заявником до моменту відправлення вищезазначеного повідомлення. В іншому випадку вона може бути акцептована іншими учасниками торгів.

3) Торги за технологією одностороннього аукціону здійснюється з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, допущеними до торгів після укладання договору між ініціатором та фондовою біржею. При цьому регламент проведення аукціону складається на підставі договору на проведення аукціону і передбачає:

- термін та час проведення аукціону;
- порядок використання ЕТС для проведення аукціону;
- процедури подання заяв на участь в аукціоні;
- процедури використання застави;
- процедури щодо інформаційного забезпечення проведення аукціону;
- перелік та порядок підготовки документів за результатами проведення аукціону;
- порядок розрахунків;
- стандартні форми документів;
- інші умови.

Аукціон може проводитися на продаж або купівлю цінних паперів та інших фінансових інструментів, в тому числі для розміщення та викупу цінних паперів та інших фінансових інструментів. Аукціон може передбачати конкуренцію пропозицій шляхом збільшення або зменшення ціни (доходності, купонного доходу тощо) на цінні папери та інші фінансові інструменти.

4) Ринок Репо передбачає укладання Репо-угод тільки на підставі адресних заявок, які спрямовуються до конкретного учасника торгів. Заявка Репо може вважатися зустрічною відносно іншої заявки Репо за умови, що в цих заявках збігаються їх відомості.

Технологія торгівлі на фондових біржах передбачає обов'язкове звірення параметрів угод та систему розрахунків. Цю функцію може виконувати біржа або клірингові організації, що можуть входити в структуру біржі або функціонувати як самостійні юридичні особи. Залежно від організації процесу звірення інформації до клірингової палати може надходити від брокерів і з біржі.

Організація розрахунків визначає рівень цивілізованості біржової торгівлі. Функції клірингової палати як виконавця всіх зареєстрованих на біржі угод полягають у передачі вимог до оплати фірмам, тобто врегулюванні позиції.

Для створення системи контролю за розрахунками і підвищення ефективності функціонування біржового механізму клірингова палата бере на себе функцію гаранта всіх зареєстрованих угод і стає ризиковим центром. Зобов'язання кожного учасника біржової угоди гарантоване членом розрахункової (клірингової) палати, що має рахунок клієнта – учасника біржової угоди. До відкриття біржового торгу клірингова палата оплачує всі угоди попереднього біржового дня і збирає маржинальні вимоги з учасників розрахунків.

Таким чином, клірингова палата бере на себе певний кредитний ризик.

Контрольні запитання:

1. Дайте визначення поняття біржового фондового ринку.
2. Яка існує класифікація фондових ринків?
3. Що таке фондова біржа?
4. Які правові основи функціонування фондових бірж в Україні?
5. Перерахуйте основні функції фондових бірж.
6. Які види цінних паперів обертаються на фондових біржах?
7. Охарактеризуйте основні види учасників біржового фондового ринку.
8. Які види професійної діяльності на фондовому ринку України?
9. Дайте визначення біржовим угодам на фондовому ринку.
10. Наведіть класифікацію біржових угод на фондових біржах.
11. Перерахуйте види заявок на фондових біржах.
12. Що таке лістинг?
13. Які особливості біржового котирування?
14. Опишіть технологію торгівлі на фондових біржах.
15. Які види технологій торгівлі існують на вітчизняних фондових біржах?

Список використаних та рекомендованих джерел

1. Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. /. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 501 с.
2. Дефоссе Гастон. Фондовая биржа и биржевые операции / Дефоссе Гастон ; пер. с фр. – [2-е изд.]. – М. : Церих-ПЭЛ, 2015. – 107 с.
3. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учеб. / Галанов В.А., Басов А.И. и др. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 448 с.

4. Гинзбург А.И. Рынки валют и ценных бумаг / А.И. Гінзбург, М.В. Михейко. – СПб, 2004. – 251 с.
5. 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.
6. Ивасенко А.Г. Рынок ценных бумаг. Инструменты и механизмы функционирования: учеб. пособ. для студ. вузов. – [изд. 3-е, перераб.]. – М. : Кнорус, 2011. – 272 с.
7. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. /. – [2-е изд., с изм.]. – М. : Экономистъ, 2014. – 687 с.
8. Кондрашихин А.Б. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг): учеб. пособ. / Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В. – К. : Центр учеб. лит-ры, 2008. – 376 с.
9. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок: учеб. пособ. – К. : Дакор; КНТ, 2008. — 733 с.
10. Резго Г.Я. Биржевое дело : учеб. – М. : Финансы и статистика, 2010. – 272 с.
11. Базілевич В.Д., Шелудько В.В. Фондовий ринок. Навч. посібник. . – К. : Нац. Університет ім.. Т. Шевченка, 2015. – 686 с.
12. Офіційний сайт НКЦПФР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
13. Офіційний сайт Української біржі. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://www.ukx.ua>.

Перелік документів, обов'язкових до надання для занесення акцій до біржового реєстру ПАТ «Українська біржа»

№	Найменування документа
1.	Копії документів, що засвідчують присвоєння цінним паперам: - державного реєстраційного номера; - міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів.
2.	Копія проспекту емісії цінних паперів, зареєстрованого відповідно до чинного законодавства України.
3.	Анкета цінного паперу.
4.	Фінансова звітність за звітний період, що передував звітному, у якому подаються документи.
5.	Фінансова звітність за останні три завершені фінансові роки.
6.	Копія аудиторського висновку до звіту за останній рік роботи.
7.	Річний звіт емітента за останній звітний період.
8.	Звіт, який містить дані щодо структури акціонерного капіталу емітентів-акціонерних товариств, та відомості про адміністративні і економічні санкції, що накладалися на емітента.
9.	Підписаний з боку заявника договір про підтримання <u>дистинга</u> у двох примірниках.

Примітки: Заявник несе відповідальність за достовірність інформації, яка міститься в наданих документах, згідно з чинним законодавством України, Правилами ПАТ «Українська біржа» та договором про підтримання дистинга.

Всі аркуші документів мають бути пронумеровані, прошнуровані та затверджені печаткою та підписом керівника.

Зразок заяви про внесення цінних паперів до біржового реєстру ПАТ "Українська біржа"

Голові Котирувальної комісії
ПАТ "Українська біржа"
м. Київ, вул. Шовковична 42-44

«__» _____ 20__ року

З.А.Я.В.А

про внесення цінних паперів до Біржового реєстру ПАТ "Українська біржа"

Просимо внести до Біржового реєстру та допустити до обігу на ПАТ "Українська біржа"

(вид, форма випуску, клас, серія та тип цінного паперу, реєстраційні дані, ISIN)

(повна назва емітента та його код за ЄДРПОУ, код за ЄДРІСІ для ЦП ІСІ)

До заяви додаємо документи:

З Правилами ПАТ "Українська біржа" ознайомлені та зобов'язуємося дотримуватись їх вимог.

Зобов'язуємося з моменту внесення цінного паперу до Біржового реєстру ПАТ "Українська біржа", на підставі укладеного з Біржею Договору про підтримання дістинга та протягом всього терміну його дії, надавати інформацію про зміну в документах, що додаються, а також іншу інформацію про діяльність емітента та його цінні папери згідно з вимогами Правил ПАТ "Українська біржа".

У разі виникнення суперечок, пов'язаних з відповідними цінними паперами, визнаємо компетенцію і зобов'язуємося виконувати рішення ПАТ "Українська біржа".

З усіх питань стосовно цієї заяви контактувати з _____

(вказати посаду, повне ПІБ особи, що є відповідальною, а також її телефон, факс, адресу електронної пошти).

Додаток 13.3.

Зразок заяви про допуск цінних паперів до торгівлі без
біржового реєстру ПАТ «Українська біржа»

Голові Котирувальної комісії
 ПАТ «Українська біржа»
 м. Київ, вул. Шовковична-42-44с

«__» _____ 20__ року

З.А.Я.В.А
про допуск цінних паперів до торгівлі без біржового реєстру
ПАТ «Українська біржа»

 (назва юридичної особи)
 код ЄДРПОУ _____

Просимо допустити до обігу на ПАТ «Українська біржа» без включення до Біржового реєстру

 (вид, форма випуску та тип цінного паперу)

 (повна назва емітента та його код за ЄДРПОУ)

До заяви додаємо наступні документи:

З усіх питань щодо цієї заяви контактувати з: _____

 (вказати посаду, повне ПІБ особи, що відповідає, а також її телефон, факс, адресу електронної пошти).

Додатки на _____ арк.

 (Посада першої особи - члена Біржі)
 М.П.

 Підпис першої особи

 (ПІБ першої особи)

Зразок анкети цінного паперу для внесення до біржового списку ПАТ "Українська біржа"

Категорія цінних паперів (лістингові/позалістингові)	
до заявки № _____ від _____	міжнародний ідентифікаційний номер _____

АНКЕТА ЦІННОГО ПАПЕРУ

для внесення до біржового списку ПАТ "Українська біржа"

« _____ » _____ 200__ року

1. Відомості про Емітента

1.1	Назва (вказати повну назву емітента, як це зазначено в його статутних документах)	
1.2	Код за ЄДРПОУ (вказати ідентифікаційний код суб'єкта підприємницької діяльності в Єдиному державному реєстрі підприємств та організацій України, який наданий емітенту під час державної реєстрації)	
1.3	Податковий номер платника податку	
1.4	Місцезнаходження	
1.5	Поштова адреса	
1.6	Галузева належність	
1.7	Короткий опис номенклатури продукції	
1.8	Банківські реквізити	
1.9	ПІБ першої особи (повністю)	
1.10	ПІБ головного бухгалтера (повністю)	
1.11	ПІБ і посада особи, відповідальної за фондові операції емітента (тел./факс)	
1.12	Контактні тел./факс	
1.13	Адреса електронної пошти (якщо є)	
1.14	Адреса веб-сторінки (якщо є)	
1.15	Статутний фонд, грн. (вказати зареєстрований розмір статутного фонду емітента)	

2. Відомості про цінні папери емітента

(надається інформація щодо виду цінного паперу, який пропонується для внесення до біржового списку)

2.1 Інформація про випуск цінного паперу, який пропонується для внесення до біржового списку

Вид, форма випуску, тип, серія та знак цінного паперу	
Форма існування цінного паперу	(документарна/ бездокументарна)
Номинал цінного паперу, грн	(вказати номінальну вартість цінного паперу)
Кількість цінних паперів у випуску, шт	(вказати загальну кількість цінних паперів у випуску)
Дані про випуск цінного паперу	(вказати номер і дату державної реєстрації випуску цінного паперу)
Міжнародний ідентифікаційний номер (ISIN)	

ГЛОСАРІЙ 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;

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.

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 укласти 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'ючерний 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 відкупку 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).

Forward 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 (Pyramidding) – 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 вкінці 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 зворотною виплатою 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 – одержання 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 доми, зазвичай, самі проводять операції на біржі.

Угода A/A, 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 протигагу ринку реального товару.

Хедж (hedge)

Страхування від цінкових ризиків.

Ф'ючерсний контракт, який служить для страхування від цінкових 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 укладати 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. Андрейчикова А. М. Еволюція поглядів на проблему ризику в економічній науці / А. М. Андрейчикова // Економічний вісник. – 2014. – № 1. – С. 38–49.
3. Базилевич В. Д. Ринкова економіка: основні поняття і категорії : навч. посіб. / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. – 2-ге вид. – К.: Знання, 2008. – 263 с.
4. Базилевич В.Д., Шелудько В.В. Фондовий ринок. Навч. посібник. . – К. : Нац. Університет ім.. Т. Ш евченка, 2015. – 686 с.
5. Белявцев М. І. Інфраструктура товарного ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uchebnikionline.com/marketing/infrastruktura_tovarnogo_rinku.
6. 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.
7. Бендарчук М. М. Біржові товари / М. М. Бендарчук, І. С. Полікарпов. – Л. : Видавництво Львівської комерційної академії, 2004. – 279 с.
8. Берлач А. І. Біржове право України / А. І. Берлач. – К. : Ун-т «Україна», 2008. – 316 с.
9. Біржова діяльність : навч. посіб. / [Крамаренко В. І. та ін.] ; під ред. В. І. Крамаренко. – К. : ЦУЛ, 2003. – 345 с.
10. Біржове право [Електронний ресурс] : навч. посіб. – Режим доступу: <http://readbookz.com/book/169/5221.html>.
11. Біржовий ринок. Між бажанням, доцільністю та можливостями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.apk-inform.com.ua>
12. Бірюков Олександр. Ситуація на ринку зерна як продукт планової економіки [Електронний ресурс] / Олександр Бірюков. – Режим доступу : <http://www.apk-inform.com.ua>
13. Биржа и ценные бумаги : словарь / [авт. Л. Лозовский]. – М. : ЗАО «Изд-во «Экономика», 2001. – 327 с.
14. Биржевое дело : учебник ; [под ред. В. А. Галанова]. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 304 с.
15. Блэк Дж. Толковый словарь: Англо-русский / Дж. Блэк. – М. : ИНФРА – М, Издат-во «Весь Мир», 2000. – 840 с.
16. Блек Дебора Дж. Успіх та невдача ф'ючерсних контрактів: Теорія і практика / Блек Дебора Дж. // Матеріали компанії Кемонікс. – 2005.
17. Бобкова А. Г. Біржове право / А. Г. Бобкова. – К. : Центр учбової літератури, 2005. – 200 с.
18. Богачев В. И. Экономическая теория рыночных отношений. Макроэкономика. Микроэкономика / В. И. Богачев, К. В. Кравченко. – К. : Аристей, 2003. – 448 с.

19. Боднар О. В. Особливості управління ціновими ризиками на ринку зернових в контексті світової біржової практики / О. В. Боднар, В. О. Яворська // Ефективна економіка. – 2016. – Вип. 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5141>.
20. 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/
21. Вайн С. Опционы. Полный курс для профессионалов / С. Вайн. – М.: Альпина Паблишер, 2007. – 416 с.
22. Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы : учебник / В. А. Галанов. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
23. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг : учебник / [Галанов В.А. и др.]. – 2. изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
24. 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.
25. Геворгян С. Перспективи створення в Україні клірингової установи щодо операцій із ф'ючерсами та опціонами / С. Геворгян // Вісник НБУ. – 2000. – № 6. – С. 44–47.
26. Гинзбург А.И. Рынки валют и ценных бумаг / А.И. Гинзбург? М.В. Михейко/ – СПб, 2004. – 251 с.
27. 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.
28. 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.
29. Гноєвий В. Г. Теоретичні засади формування ринку термінових котрактів на сільськогосподарську продукцію / В.Г. Гноєвий // Регіональні перспективи. – 2002. – № 1. – С. 87–89.
30. Господарський кодекс України : [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.
31. 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.
32. Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник / О. И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 679 с.
33. 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

34. Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебник / О.И. Дегтярева. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 501 с.
35. 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.
36. Дем'яненко С. Аграрні ринки: засади аналізу та моделювання / С. Дем'яненко // Економіка АПК. – 2008. – № 8. – С. 81–89.
37. 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.
38. Дефоссе Гастон. Фондовая биржа и биржевые операции: пер. с фр. / Гастон Дефоссе. – 2.изд. – М. : Церих-ПЭЛ, 1995. – 107 с.
39. Дмитрук Б. П. Організація біржової діяльності в агропро-мисловому комплексі : [навч. посіб.] / Б. П. Дмитрук. – К. : Либідь, 2001. – 344 с.
40. 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.
41. 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.
42. Элдер А. Трейдинг с д-ром Элдером: Энциклопедия биржевой игры / А. Элдер. ; пер. с англ А. Семенов. – М. : Диаграмма, 2003. – 333 с.
43. Элдер А. Биржевая деятельность [Електронний ресурс] / А. Элдер. – Режим доступу: <http://kf-forex.com.ua/250/723.html>
44. Эрлих А. Технический анализ товарных и финансовых рынков / А. Эрлих. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 256 с.
45. Загородній А. Г. Біржа. Біржові операції : [термінологічний словник] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – К. : Алерта, 2008. – 185 с.
46. 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.
47. Закон України «Про внесення змін та доповнень до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» // ВВР. – 1997. – № 27. – с. 181.
48. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» // Україна-Business. – 2001. – № 29. – 17-24 липня. – с. 5.
49. 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.
50. 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.
51. 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.

52. 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.

53. 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.

54. Звіти Державного комітету статистики 2000–2013 рр [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: www.ukrstat.gov.ua.

55. 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.

56. Звіт Аграрної біржі за 2013 р. // Статистична та аналітична інформація для Державного комітету статистики України. – К. – 2013 р. – 11 с.

57. Золотогоров В. Г. Экономика : [энциклопедический словарь] / В. Г. Золотогоров. – М. : Книжный Дом, 2003. – 720 с.

58. Калініченко Євген. Соломку підстеливши...Ринок страхових послуг [Електронний ресурс] / Євген Калініченко. – Режим доступу: [// www.journal.agrosector.com.ua/archive/7/112](http://www.journal.agrosector.com.ua/archive/7/112)

59. Калінчик М. Фінансова і товарна інтервенція: за і проти / М. Калінчик // Агробізнес сьогодні. – 2005. – № 26 (81). – С. 26–27.

60. 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

61. 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

62. Кваша С.М. Методологічний базис прийняття суспільних рішень в аграрній політиці [Текст] / С.М. Кваша // Економіка АПК. – 2013. – №8. – С.1221

63. 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

64. 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

65. Колмыкова Л. И. Фундаментальный анализ финансовых рынков / Л. И. Колмыкова. – Питер : Академия биржевой торговли, 2008. – 281 с.

66. 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.

67. Корельский В. Ф. Биржевой словарь / В. Ф. Корельский, Р. В. Гаврилов. – М. : Международные отношения, 2000. – Т. 1. – 288 с.

68. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок : учеб. пособ. / Ю.Я. Кравченко. – К. : Дакор; КНТ, 2008. — 733с.
69. 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
70. Лапа В.В. Держава має думати про розвиток біржового ринку в країні / В.В. Лапа // Моніторинг біржового ринку. – К. 2014. – № 3. – С. 4-5.
71. Лугінін О. Є. Статистика : підручник / О. Є. Лугінін, С. В. Білоусова. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 580 с.
72. Макконелл Р. Экономикс. Принципы, проблемы и политика / Р. Кемпбелл Макконелл, Л. Степли Брю. – М. : Прогресс, 1985. – 501 с.
73. Масло В. А. Товарні біржі на Україні в період НЕПу / В. А. Масло // Економіка України. – 1995. – С. 62–66.
74. Масло А. І. Економічна сутність, класифікація ризиків як об'єкту управління на біржовому товарному ринку [Електронний ресурс] / А. І. Масло // Ефективна економіка. – 2016. – № 1. – Режим доступу до журналу: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1_2016/49.pdf.
75. Масло А. І. Біржа, як інститут управління ризиками в ринковій економіці / А. І. Масло // Економічна теорія: еволюція парадигми та революційні гіпотези: Міжнародна науково-практична конференція, м. Київ, 27–28 березня 2015р.: тези доповіді. – Київ, 2015. – С.103–104.
76. 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.
77. Маслак О.М. Форвардний контракт як засіб кредитування сільськогосподарського виробництва / О. М. Маслак // Вісник Сумського НАУ. – 2004. – № 8(15). – С. 124–128.
78. Маслак О.М. Роль розрахунково-клірингового обслуговування у біржовій діяльності / О. М. Маслак // Вісник Сумського НАУ. – 2006. – № 1 (20). – С. 186–191.
79. Маслак О.М. Розвиток біржового ринку зерна / О. М. Маслак // Вісник Сумського НАУ. – 2008. – Вип. 1. – с. 202–206.
80. Матросов С. Рынок деривативов Западной Европы / С. Матросов // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 19 (202). – С. 29–34.
81. Михайленко И.А. История биржевой торговли в Одессе / Михайленко И.А., Башак Ю.В., Посполитак А.А. – Одесса : Крона, 1996.
82. 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>.
83. Монтано Д. Биржи и банки XXI века: новая волна / Даниель Монтано. – К. : Амадей, 2001. – 270 с.

84. Морозова Елена. Фьючерс для крестьянина [Електронний ресурс] / Е. Морозова. – Режим доступу до документа: www.namex.org.

85. Николаєва І.П. Рынок ценных бумаг: учебник / І.П. Ніколаєва. – М. : ЮНІТІ-ДАНА, 2012. – 448 с.

86. 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.

87. 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.

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

89. Охріменко І.В. Ринок цінних паперів України: розбудова інфраструктури : монографія / Охріменко І. В., Стасіневич С. А., Яворська В. О. – К. : Компринт, 2014. – 254 с.

90. 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.

91. Пензин К. Современное состояние и тенденции развития мирового рынка биржевых опционных контрактов / К. Пензин // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 15(198). – С. 46–50.

92. Плєскач В.Л. Електронна комерція : підручник / В.Л. Плєскач, Т.Г. Затонацька. – К. : Знання. – 2007. – 585 с.

93. Пілотний проект по відпрацюванню правил торгівлі товарними деривативами, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція та продовольство // Біржові вісті. – 2003. – № 13(49). – С. 1–6.

94. 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.

95. 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.

96. 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.

97. 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.

98. 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.

99. 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.

100. 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.

101. Примостка Л.О. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи / Л. О. Примостка // Ринок цінних паперів. – 2004. – № 5–6. – С. 21–24.

102. Примостка Л.О. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків. Монографія / Л. О. Примостка, Н. С. Білань: – К : КНЕУ, 2014. – 421 с.

103. 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.

104. Проект Закону України «Про строкові фінансові інструменти» // Бизнес. – 2008. – № 27 (442). – С.16–17.

105. Рубан Ю.В. Функції бірж на ринку сільського господарства / Ю. В. Рубан // Вісник ХНАУ. – 2012. – Вип.7. – С. 173-178

106. 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.

107. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебник [науч. ред. Дегтярева О. и др.]. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 501 с.

108. Рябченко О.О. Проблеми розвитку біржової діяльності в аграрному секторі економіки країни / О.О. Рябченко // Економіка АПК. – 2009. – №1. – С. 118–123.

109. 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.

110. Рябченко О. Світова та вітчизняна практика еволюційного розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції / О. О. Рябченко // Економіка АПК. – 2008. – № 9. – С. 143-146.

111. Савчук Л.А. Управління ризиками діяльності сільськогосподарських підприємств через механізм хеджування. / Л.А. Савчук, А.О. Тарасов / Економіка АПК – 2013. – №7. – С.71-78

112. Салин В. Биржевая статистика : учеб. пособ. для студ. вузов / В. Н. Салин, И. В. Добашина. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 176 с.

113. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посіб. / М.О. Солодкий. – К. : Аграрна освіта. 2010. – 565 с.

- 114.Солодкий М. О. Біржовий товарний ринок / М. Солодкий. – К. : Компринт, 2017. – 482 с.
- 115.Солодкий М. О. Необходима государственная концепция товарного биржевого рынка / М. О. Солодкий // Агроперспектива. – 2003. – № 12. – с.17–19.
- 116.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).
- 117.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.
- 118.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.
- 119.Солодкий М.О. Товарні деривативи: теорія і практика / М. О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – 2014. – № 7. – С. 19-27
- 120.Солодкий М.О. Чи потрібен країні ринок біржових товарних деривативів. / М.О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – 2015. – № 6. – С.15-19.
- 121.Солодкий М.О. Ф'ючерсна торгівля на ринку сільськогосподарської продукції : монографія / М.О.Солодкий, Ю.В.Рубан. – К. : ЦП «Компринт». – 2013. – 178 с.
- 122.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.
- 123.Солодкий М.О. Біржова діяльність на ринку сільськогосподарської продукції / Солодкий М.О., Рябченко О.О., Гниляк В.О. – Житомир : Полісся, 2010. – 216 с.
- 124.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.
- 125.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.
- 126.Солодкий М.О. Шляхи становлення світового біржового ринку / М.О. Солодкий // Моніторинг біржового ринку. – К.,2014. – № 12. – С.14-16.
- 127.Солодкий М.О. Сучасні тенденції світового біржового фондового ринку. / М.О. Солодкий, В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2014 – №9. – С.16-19.
- 128.Солодкий М.О. Розвиток світового біржового ринку деривативів. / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012 – №8. – С.3-8.

129.Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи . Теорія, методологія, практика : монографія / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. – К. : Аграр Медіа Груп – 2012 – С.187.

130.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

131.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.nauka.com.ua>

132.Солодкий М.О. Куди рухається біржовий аграрний ринок / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк // Наук. вісник НУБіП України. – 2011 – Вип..168. – С.152-158.

133.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.

134.Солодкий М.О. Проблеми та напрями розвитку біржового товарного ринку країни. Електронний ресурс / М. Солодкий // Ефективна економіка. - 2017. - №10. - Режим доступу до журналу: <http://www,economy.nauka.com.ua>.

135.Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. . –Т. : Карт-бланш, 2008. – 632 с.

136.Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки / О. М. Сохацька. – Т. : «Карт-бланш». – 2002. – 454 с.

137.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.

138.Степанов В. М. Біржова діяльність : навч. посіб. для дистанційного навчання / В. М. Степанов, Т. І. Пішеніна. – К. : Університет «Україна», 2007. – 300 с.

139.Технический анализ [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: http://www.j-forex.biz/library/technical_analysis.html

140.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.

141.Тимченко А.В. Аналіз розвитку біржової діяльності на ринку сільськогосподарської продукції в Україні / А.В. Тимченко // Економіка АПК. – 2008.– № 7. – С. 136-140.

142.Товарні біржі в Україні: Аналіз діяльності, законодавче поле, перспективи розвитку : [наук. ред. Саблук П. та ін.]. – К., 1997. – 424 с.

143.Толд Лофтон. Основы торговли фьючерсами / Лофтон Толд. – М. : ИК Аналитика, 2001. – 304 с.

144.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.

145. 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.

146. 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.

147. Ульріх Х. Брокер і товарна біржа: принципи роботи, термінологія, документи / Ульріх Х., Єгорова І., Новицький В.. – К. : Фірма «ВІПОЛ», 1992. – 160 с.

148. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 304 с.

149. Филипов Ю. Д. Биржа. Ее история, современная организация и функции / Ю. Д. Филипов – М. : 1920. – 199 с.

150. Финансы: Оксфордский толковый словарь: Англо-русский. – М.: Изд-во «Весь мир», 1997 – 496 с.

151. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг) : учеб. пособ. / [Кондрашихин А.Б. и др.]. – К. : Центр учебной литературы, 2008. – 376 с.

152.

153. Фундаментальный анализ сельскохозяйственных рынков [Електронний ресурс]. – Режим доступу до документа: <http://www.parusinvestora.ru/refbook/rb3.shtml>

154. Фундаментальный анализ финансовых рынков : [науч. ред. Федоров А.]. – Питер. : Международная академия биржевой торговли «Форекс Клуб», 2005. – 281 с.

155. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс – М. : Издательская группа «Прогресс», 1993. – 244 с.

156. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV [Електронний ресурс] // Інформаційний портал Верховної Ради України. – Режим доступу до документа: www.rada.gov.ua.

157. Чесноков В. Л. Біржові операції : навч. посіб. / В. Л. Чесноков. – Херсон : Наддніпрянська правда, 2007. – 152 с.

158. Чопенко В. Станут ли варанты крестьянским гарантом? [Електронний ресурс] / В. Чопенко // Зеркало недели. – 2003. – №24 (449). – Режим доступу: // www.zerkalo-nedeli.com.

159. Шаповалов Є. А. Перспективи входження фінансового ринку України у світову систему торгівлі деривативами / Є. А. Шаповалов // Вісник НБУ. – 2001. – № 4. – С. 58–60.

160.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.

161.Швагер Дж. Технический анализ. Полное руководство / Дж. Швагер. – М. : Издательство Альпина, 2001. – 176 с.

162.Шкапова О. Київська біржа (1865-1913 рр.) / О. Шкапова, О. Кузнецова // Бізнес. –1992. – № 1.

163.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.

164.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

165.Яворська В.О. Аналіз сучасного стану світового біржового ринку. / В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2014 – №6. – С.13-21.

166.Яворська В.О. Тенденції розвитку вітчизняної біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію / В.О. Яворська // Моніторинг біржової діяльності. – 2014. – №1. – С.16-17.

167.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.

168.Яворська В.О. Хеджування цінних ризиків на ринку сільськогосподарської продукції / В.О. Яворська, А.В. Почанська // Наук. вісн. НУБіП України. – 2014. – Вип. 200. – С. 286-289.

169.Яворська В.О. Аналіз діяльності світових фондових бірж / В.О. Яворська // Моніторинг біржового ринку. – 2015. – №4. – с.12-15

170.Яворська В.О. Теоретичні підходи до визначення поняття "дериватив" на біржовому ринку [Електронний ресурс]/ В.О. Яворська // Ефективна економіка. - 2017. - №10. - Режим доступу до журналу: <http://www,economy.nayka.com.ua>.

171.Яворська В.О. Етапи розвитку ф'ючерсної торгівлі на світовому біржовому ринку [Електронний ресурс]/ В.О. Яворська// Приазовський економічний вісник. – 2017. – № 3. – Режим доступу: <http://rev.kpu.zp.ua/vypusk-3-03>.

172.Яворська В.О. Сучасні тенденції розвитку світового біржового ринку деривативів [Електронний ресурс]/ В.О. Яворська// Економіка та суспільство. – 2017. – № 11. – Режим доступу: <http://economyandsociety.in.ua>.

173.Яворська В.О. Аналіз діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України [Електронний ресурс]/ В.О. Яворська//глобальні та національні проблеми економіки. – 2017. – № 19. – Режим доступу: <http://global-national.in.ua\issue-19-2017>.

174. Яворська В.О. Аналітична оцінка світового біржового ринку [Електронний ресурс]/ В.О. Яворська//Інфраструктура ринку. – 2017. – № 10. – Режим доступу: http://www.market-infr.od.ua/journals/2017/10_2017_ukr/16.pdf.
175. Яворська В.О., Семенченко Ю., Купрійчук Ж. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку цінних паперів України [Електронний ресурс]/ В.О. Яворська та студенти//Східна Європа: економіка, бізнес та управління. – 2017. – №6 (11). – Режим доступу: <http://www.easterneurope-bm.in.ua/index.php/11-2017>.
176. Darrell Daffie. Futures Markets. – New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1989. – 415 p.
177. Derivatives Engineering. A Guide to Structuring, Pricing and Marketing Derivatives. – New York : The Globecon GROUP Ltd., IRWING Professional Publishing, 1995. – 331 p.
178. 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.
179. Donald Spence. Futures and Options. – New York : Glenlake Publishing Company Ltd., Amacom American Management Association, 1999. – 202 p.
180. Glossary of CFTC [Електронний ресурс]. – Режим доступа к документу: // www.cftc.gov/jpa/glossary/opaglossary_d.htm
181. Helyette Geman. Commodities and Commodity Derivatives: Modelling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy. – London: John Wiley & Sons, 2005. – 416 p.
182. Hull John C. Options, futures and other derivatives – New Jersey: University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, – 5 ed., 2011. – 780 p.
183. Kaldor N. Note on the Theory of the Forward Market // Review of Economic Studies, – 1939-1940. – Vol. 7. – P.16–21.
184. Kolb Robert W., Owerdahl James A. Financial Derivatives, 3rd Ed. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. – 2009. – 323 p.
185. Marshall John. Dictionary of Financial Engineering. – John Wiley & Sons, Inc. – 2000. – 289 p.
186. McDonald Robert. Derivatives Markets. – Addison Wesley. – 2003. – 881 p.
187. Smithson Charles W. Managing Financial Risk: a Guide to Derivative Products. Financial Engineering, and Value Maximization. – McGraw: Hill. – 1998. – 663 p.
188. Taylor Franceska. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman Publishing, 1996. – 287 p.
189. Satyajit Das. Derivative Products and Pricing – 3rd Edition Revised: 2004, – 1200 p.
190. Speculation in Commodity Contracts and Options. L.Deer Belveal Second Edition. – Illinois: Dow Jones-IRWIN Homewood, 1985. – 383 p.
191. www.apk-inform.com.ua

192. 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.
193. www.bis.org // Market Review of the Derivatives Market of 2008
194. www.cme.group.com. [www.eurexchange.com/Trading portfolio](http://www.eurexchange.com/Trading%20portfolio).
195. [www.euronext.com/About EURONEXT](http://www.euronext.com/About%20EURONEXT).
196. www.futuresmagazine.com
197. <http://www.uice.com.ua/>
198. www.uh.com.ua //Офіційний інтернет-сайт Аграрної біржі.
199. www.wfe.com.