

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Донецький національний університет економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського

Кафедра підприємництва і торгівлі

С.Г. ЛИСЕВИЧ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ

ЕКОНОМІКА БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

**Кривий Ріг
2017**

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Донецький національний університет економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського

Кафедра підприємництва і торгівлі

С.Г. ЛИСЕВИЧ

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ
ЕКОНОМІКА БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ**

Затверджено на засіданні
кафедри підприємництва і торгівлі
Протокол № 14
від «01» квітня 2017 р.

Схвалено навчально-методичною радою
ДонНУЕТ
Протокол № 7
від «30» квітня 2017 р.

**Кривий Ріг
2017**

Зміст.

Назва теми	Сторінка
Тема 1. Економічна сутність та еволюція біржового ринку	4
Тема 2. Становлення та розвиток біржового товарного ринку в Україні.	7
Тема 3 Біржові товари	10
Тема 4. Організація і технологія біржової торгівлі	13
Тема 5. Формування та котирування цін на біржовому товарному ринку	18
Тема 6. Біржовий ринок	21
Тема 7 Фондові біржі та їх діяльність на біржовому ринку	28
Тема 8 Основи функціонування валютного біржового ринку	38

Тема 1. Економічна сутність та еволюція біржового ринку

1.1. Економічна сутність та організаційна структура біржового ринку

1.3. Сутність біржі та її економічна природа

1.4. Види бірж, їх характеристика та основні функції

1.5. Організаційна структура біржі

1.6. Основні тенденції та напрями розвитку світового біржового ринку в умовах глобалізації

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

Наукові праці більшості вчених-економістів свідчать про приділення значної уваги дослідженню формування ринку та особливостей його функціонування. Сучасний ринок можна охарактеризувати як складний і багатогранний механізм, відносини в якому формуються залежно від особливостей, ступеня розвитку, рівня зрілості, історичних та соціальних звичаїв різних країн. До того ж, ринок як загальна економічна категорія має класичний набір ознак. Тому, насамперед, необхідно з'ясувати всі загальні характеристики, притаманні ринку з тим, щоб підійти до визначення сутності біржового ринку. Що ж являє собою ринок у загальному розумінні? В багатьох наукових джерелах зустрічається детальне трактування цієї економічної категорії. Так, англійський економіст Джевонс визначав ринок як групу людей, які вступали в ділові відносини і укладали угоди з купівлі-продажу товарів. Відомий американський економіст Ф.Котлер характеризує ринок як сукупність існуючих і потенційних покупців товару, підкреслюючи особливу роль покупців. Британська енциклопедія трактує ринок як сукупність інструментів, на основі яких здійснюється обмін товарів та послуг у результаті укладання угод між покупцями та продавцями. У той же час у розвинених країнах ринок має цілком визначений набір загальних ознак, який дає змогу судити про ступінь ринкових відносин. Тому в першу чергу ми з'ясуватимемо все, що розкриває ознаки ринку для того, щоб простежити, як вони далі проявляються в біржовій діяльності. Так що ж таке ринок? У повсякденному розумінні ринок – це базар. У кращому разі ринок слід розуміти як поєднання попиту і пропозиції, або як місце, де відбувається купівля-продаж товарів. Такі визначення відображають особливості ринку, що лежать на поверхні явищ. Але вони не виявляють глибинних властивостей ринку як економічного феномену й не є достатньо конструктивними, щоб зрозуміти його роль в економічній системі. Насправді ж поняття “ринок” значно ширше й визначити його зміст якимось одним формулюванням досить важко. Проте можна вибрати з багатьох визначень ті, які зустрічаються найчастіше у вітчизняній і зарубіжній літературі. На нашу

думку, вони найчіткіше відображають багатогранну сутність і роль ринку. Біржовий ринок сьогодні у світовій економіці є невід'ємною частиною міжнародних товарних і фінансових ринків. Сучасний біржовий ринок – це результат довготривалої еволюції від оптової до організованої форми торгівлі. Тому процес становлення біржового ринку в розвинених країнах нараховує багатовікову історію, розвиток і становлення його пов'язані з поетапним виникненням різних форм оптової торгівлі Біржовий ринок:

- концентрується в місцях виробництва і споживання товарів чи фінансових центрах різних країн світу, поширюючись на національному чи глобальному просторі (Чикаго, Лондон, Токіо, Київ);

- торгівля здійснюється виключно біржовими товарами, великими партіями;

- товари, як правило, відсутні і торгівля проводиться за зразками, каталогами, а також контрактами і договорами на їх поставку і правом укладання таких договорів у майбутньому;

- забезпечує концентрацію попиту та пропозиції продавців і покупців у часі та просторі;

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

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

- основними учасниками є біржові посередники, які можуть виступати від імені і в інтересах товаровиробників та споживачів товару.

Біржове посередництво в біржовій торгівлі здійснюється виключно біржовими посередниками – брокерськими фірмами, брокерськими конторами і незалежними брокерами. При цьому біржа не може виступати як біржовий посередник;

- передбачає відсутність прямого державного втручання у процеси біржових торгів;

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

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

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

яких змінювався характер угод, їх економічна сутність та організаційна структура.

До основних елементів інфраструктури біржового ринку належать:

- товарна біржа, яка забезпечує організацію і проведення біржових торгів деривативами;

- клірингова палата, яка є фінансовим інститутом, до основних обов'язків якого входить забезпечення розрахунково-клірингових послуг для основних учасників даного ринку;

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

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

- інститут посередницьких структур – це категорія учасників, яка диференціюється на професійних та непрофесійних учасників. До першої групи належать брокерські і дилерські контори, а також учасники

безпосередньо задіяні у здійсненні операцій на товарних біржах. Всі інші – непрофесійні учасники. Важливим при цьому є також поділ учасників залежно від цілей застосування деривативних інструментів на:

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

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

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

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

Тема 2. Становлення та розвиток біржового товарного ринку в Україні.

2.1. Сучасний стан та шляхи розвитку вітчизняного біржового ринку

2.2. Регулювання діяльності бірж в Україні

2.3. Державне регулювання біржової торгівлі в країнах із ринковою економікою

Загалом біржовий ринок у нашій країні не зайняв відповідного місця як того вимагає досвід розвитку ринкової економіки. Він створений і діє без наявності чіткої правової бази, слабкого розуміння та невизначеного ставлення держави до біржової діяльності, а також відсутності державного органу, який би здійснював координацію, контроль та організаційно забезпечував роботу бірж. У результаті недосконалого законодавства, безконтрольності, кількість бірж у країні досягла рекордної цифри і значно перевищує показники їх чисельності у світі. Основна частина бірж не має відповідної матеріально-технічної бази, фахового, кадрового забезпечення. У структурі торгівлі основну питому вагу становить продукція агропромислового комплексу, передусім зерна. Такі важливі для економіки країни товари, як метал, нафтопродукти, вугілля, лісоматеріали, цукор, м'ясо, рослинна олія переважно реалізуються на позабіржовому ринку і, зазвичай, за тіньовими схемами, минаючи прозорий біржовий ринок. Відсутність наполегливості у впровадженні ринкових біржових механізмів регулювання цін на ці групи товарів створює умови для постійного виникнення інфляційних процесів у країні й дестабілізації економіки. Значні обсяги зерна (15– 20 млн т.), що нібито “реалізуються” на біржовому ринку щорічно, скоріше свідчать лише про їх реєстрацію за раніше задекларованими цінами, а не купівлю-продаж у конкурентному середовищі. Нині біржі світу торгують ф'ючерсними й опціонними контрактами, що забезпечує у ринковій економіці для виробників і споживачів страхування цінкових ризиків, диверсифікацію фінансування, відкриваючи доступ до кредитних ресурсів та можливості стійкого розвитку. Проте перехід до торгівлі вищевказаними видами контрактів у країнах ринкової економіки забезпечив високорозвинений біржовий ринок спотових та форвардних контрактів, наявність всеохоплювального законодавства, клірингово- розрахункових систем. Відсутність цих механізмів у нашій країні не дозволяє швидко перейти до впровадження торгівлі ф'ючерсними контрактами, а потребує негайної та ретельної розбудови біржового ринку реального товару (спотового та форвардного), з одночасною розробкою та прийняттям законодавчо-правових актів стосовно розвитку ринку деривативів та прискореного впровадження механізмів торгівлі цими інструментами.

Біржова діяльність у нашій країні регулюється відповідно до чинного законодавства і здійснюється за дії двох регуляторів, які органічно поєднані і взаємодоповнюються:

- регулювання біржової діяльності з боку держави;
- регулювання або, як це прийнято називати, регламентація з боку власне біржі чи біржового ринку.

Досвід країн ринкової економіки свідчить про досить тісну взаємодію держави і ринкової системи взагалі та в регулюванні біржової діяльності зокрема. У процесі такої взаємодії на державу покладені обов'язки забезпечення ринку і біржової торгівлі законодавчою базою, що дає змогу відпрацювати і встановити єдині правила для всіх суб'єктів, які беруть участь в економічному процесі.

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

Регулювання біржової діяльності з боку держави має базуватися на забезпеченні рівних прав для всіх учасників торгівлі та контролю за дотриманням визначених правил. Основним документом, що визначає правове становище товарної біржі, роз'яснює основні засади її організації і функціонування, є Закон "Про товарну біржу." Згідно з статтею 1 цього Закону – товарна біржа – це організація, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладанні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту і пропозицій на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу і пов'язаних з ним торговельних операцій.

Товарна біржа діє на основі самоврядування, господарської самостійності, є юридичною особою, має відокремлене майно, самостійний баланс, власні поточні та вкладні (депозитні) рахунки в банках, печатку із своїм найменуванням. Товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку. Діяльність товарної біржі здійснюється відповідно Закону України "Про товарну біржу" та чинного законодавства України, статуту біржі, правил біржової торгівлі та біржового арбітражу.

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами:

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

До обов'язків товарної біржі належить:

- створення умов для проведення біржової торгівлі;
- регулювання біржових операцій;
- регулювання цін на підставі співвідношення попиту та пропозиції на товари, що допускаються до обігу на біржі;
- надання членам і відвідувачам біржі організаційних та інших послуг;
- збір, обробка і поширення інформації, пов'язаної з кон'юнктурою ринку.

Згідно із Законом, товарна біржа в країні створюється на засадах добровільного об'єднання юридичних і фізичних осіб, яким це не забороняється чинним законодавством. При цьому вводиться обмеження для засновників товарної біржі, а саме: засновниками і членами товарної біржі не

можуть бути органи державної влади та управління, а також державні установи (організації), що перебувають на державному бюджеті.

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

Кожний із засновників сплачує пайовий внесок. Товарна біржа діє на підставі статуту, який затверджують засновники біржі. У статуті визначається:

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

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

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

Контрольним органом товарної біржі є Контрольна (Ревізійна) комісія.

Біржовий комітет (Рада біржі) і Контрольна (Ревізійна) комісія обираються загальними зборами членів товарної біржі, компетенція та повноваження комітету і комісії визначаються статутом товарної біржі. Для управління товарною біржею та забезпечення її функцій на біржі створюються виконавча дирекція та спеціальні підрозділи: розрахункова палата, біржовий арбітраж, котирувальна комісія та інші підрозділи і допоміжні служби, необхідні для її діяльності.

Підрозділи біржі діють на основі положень, що затверджуються загальними зборами членів товарної біржі або уповноваженим ними органом.

З працівниками біржі, які працюють за наймом, за згодою сторін можуть укладатися трудові контракти. У законі також у стислій формі регламентуються такі питання як майно товарної біржі та гарантії майнових прав, біржові операції та правила біржової торгівлі, дається чітке визначення поняття "біржовий брокер"

Тема 3 Біржові товари

3.1. Особливості біржових товарів та їх класифікація

3.2. Характеристика біржових товарів

3.3. Фінансові інструменти – різновид біржових товарів

Не всі товари можуть бути біржовими — це однозначно доведено всією історією біржової діяльності. Біржовими, як правило, є сільськогосподарська сировина, енергоносії, цінні папери, валюта й інші фінансові інструменти. Як справедливо зазначено у вислові одного з відомих сучасних західних дослідників біржової справи Ф. Шварца, винесеного в епіграф до даного розділу, метою здійснення біржових операцій є не купівля гуртових партій товарів або фінансових інструментів, а отримання цінової інформації щодо майбутніх цін на них. Саме це дає змогу страхувати цінові та курсові ризики. Об'єктами ф'ючерсної торгівлі є обмежена кількість стандартизованих за кількісними та якісними показниками товарів. До них належать близько 50 видів, однак вони становлять понад третину міжнародного товарообігу.

Поглиблене вивчення сучасного стану справ у біржовій торгівлі Заходу, застосування на міжнародних біржових ринках численних інноваційних товарів та технологій дозволило дещо уточнити класифікацію біржових товарів.

Пропонується поділити біржові товари лише на **три великих групи**, а саме:

I. Сільськогосподарська сировина, лісові товари та продукти їх переробки:

1) зернові:

пшениця, кукурудза, овес, жито, ячмінь, рис;

2) сім'я олійних культур та продукти його переробки:

льон (зерно), бавовна (зерно), соя (боби);

соєва олія, соєвий шрот;

3) жива худоба:

ВРХ (велика рогата худоба), живі свині, бройлери;

свине м'ясо, бекон, свині стегна;

4) текстильні товари:

джут;

натуральний та штучний шовк, промита вовна та пряжа, бавовна;

5) харчові товари:

цукор, кава, какао (боби);

рослинні олії;

яйця;

картопля;

арахіс;

концентрат апельсинового соку;

6) пиломатеріали та фанера;

7) натуральний каучук.

II. Промислова сировина:

1) нафта-сирець та продукти її переробки:

дизельне паливо, мазут, пропан, газолін, бензин;

2) кольорові та коштовні метали:

алюміній, мідь, свинець, цинк, олово, нікель;

золото, срібло, платина, паладій;

III. Фінансові інструменти:

1) Цінні папери та відсоткові ставки:

а) облігації, зобов'язання та векселі Казначейства США та інших держав Європи та Азії, депозитні сертифікати банків;

б) акції;

в) відсоткові ставки: 30-ти денні, LIBOR;

г) фондові індекси провідних бірж.

2) Валюта:

а) британський фунт, євро, японська ієна, австралійський та канадський долари, мексиканське песо;

б) вклади в євродоларах.

3) Похідні фінансові інструменти:

а) форварди;

б) ф'ючерси;

в) опціони.

4) Гібридні комбінації фінансових інструментів:

наприклад, гібрид процентних та валютних інструментів тощо.

5) Синтетичні комбінації:

наприклад, опціон на ф'ючерсний контракт з пшеницею, опціон на ф'ючерсний контракт з індексом акцій тощо.

б) Екзотичні інструменти:

наприклад, ф'ючерс та опціон на погоду, ф'ючерс на своп.

Як уже відомо, біржова торгівля проводиться без пред'явлення товарів під час торговельної сесії. Отже, товар має відповідати таким вимогам, щоб його опис у біржовому контракті дозволяв продавцям і покупцям мати чітке уявлення щодо його кількісних та якісних характеристик.

Оскільки біржова торгівля вимагає значної концентрації попиту і пропозиції, то біржові товари повинні відповідати таким характеристикам:

масовість;

здатність до стандартизації;

замінність;

вільне ціноутворення.

Біржові товари реалізуються на біржах через укладання **біржових контрактів** або угод.

Через цю обставину біржі називають контракт-ними ринками. **Угода** вважається **біржовою**, якщо вона відповідає таким вимогам:

укладена на товар, допущений до котирування на даній біржі;

укладена у торговельному піті (pit), ямі, спеціально відведеному місці у

торговельному залі біржі;

- укладена між членами біржі, або сертифікованими біржовими брокерами;
- укладена в межах часу, відведеного для біржової сесії.

Всі угоди, укладені на біржах, які не відповідають хоча б одній із перерахованих вимог, не є біржовими.

Біржові контракти укладаються як на перераховані вище товари та фінансові інструменти, передбачаючи реальний перехід активу від продавця до покупця, так і на купівлю та продаж **зобов'язань** або **прав** на купівлю-продаж цих активів.

З огляду на цю обставину **біржові контракти** поділяють на контракти з реальними активами і зобов'язаннями поставки та правами на ці активи, які називаються похідними інструментами (ф'ючерсами та опціонами).

Біржові контракти з **реальними активами** (товарами, фінансовими інструментами) в свою чергу поділяються на дві групи:

1) контракти на купівлю-продаж реальних активів з негайною поставкою, які у зарубіжній практиці називаються спотовими (spot) або касовими (cash), передбачають виконання укладених у біржовій залі під час біржової сесії у найкоротші терміни, тобто негайно.

Ці терміни встановлюються біржами індивідуально, однак є уже прийняті на світових ринках конкретні строки виконання, наприклад, для валютних контрактів, це, як правило, другий робочий банківський день, коли повинен здійснитися обмін валютами банками – контрагентами; на товарних біржах США – 3 робочих дні після біржових торгів, на біржах Великобританії – 7 робочих днів, Японії – до 15.

2) контракти на купівлю-продаж реальних активів з поставкою у строки, вказані у контракті за цінами, погодженими в момент укладання угоди. Ці контракти прийнято називати форвардами (forward).

Форвардний контракт – це угода, за якою продавець поставляє конкретний актив покупцеві на обумовлену дату у майбутньому. На момент укладання угоди погоджується ціна на товар або фінансовий інструмент, якого ще може не бути у продавця. Сторони домовляються про строки поставки, обсяги, беручи за основу щодо якісних характеристик біржовий стандарт.

Фінансові інструменти, які сьогодні широко використовують у зарубіжній практиці, можна поділити на п'ять груп:

1. Часткові цінні папери (акції та сертифікати інвестиційних фондів).
2. Боргові зобов'язання (облігації, казначейські зобов'язання, комерційні папери, векселі, депозитні сертифікати).
3. Похідні фінансові інструменти (форварди, ф'ючерси, свопи, опціони).
4. Гібридні інструменти (конгломерати простих інструментів, наприклад гібрид процентних та валютних інструментів).
5. Синтетичні інструменти (опціон на ф'ючерсний контракт, двовалютна облігація, синтетична акція тощо)¹².

Тема 4. Організація і технологія біржової торгівлі

4.1 Організація біржових торгів

4.2 Технологія біржової торгівлі на вітчизняних товарних біржах

4.3 Сучасні системи розвитку електронної біржової торгівлі

Організація біржових торгів та їх ефективність залежать від багатьох чинників – спеціалізації біржі, особливостей біржового товару, механізму ведення торгів і власне технології торгів. Основним документом, який регламентує організацію біржової торгівлі, є правила біржової торгівлі, що розробляються і затверджуються кожною біржею самостійно, але з урахуванням чинного законодавства, що регулює біржову діяльність у країні. Біржовий процес поєднує взаємопов'язані операції, що виконуються в певній послідовності з урахуванням специфіки біржових торгів. Залежно від технології проведення біржових торгів значною мірою побудована організація торгів на біржі. Для всіх технологій проведення біржових торгів характерні такі операції:

- вивчення попиту і пропозиції товару за межами біржі і вихід брокера на біржу;

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

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

- розрахунок клієнта з брокером за здійснення біржової угоди;

- поставка та одержання товару, розрахунок за нього між клієнтами брокерів

Біржова торгівля почала зароджуватися з простого аукціону за типом *англійського*. Його сутність полягає в тому, що продавці до початку сесії подають свої заявки на продаж, які зводяться у котирувальні бюлетені (або на електронно-інформаційному табло). Під час аукціону за наявності конкуренції покупців ціна зростає крок за кроком (розмір кроку встановлюється до початку торгів), поки не залишиться один покупець, і товар продається за найвищою ціною пропозиції.

Голландський аукціон – початкова ціна продавця є максимальною; маклер, що проводить торги, послідовно пропонує меншу. Товар продається першому покупцеві, котрого влаштовує запропонована ціна.

Аукціон заочний (або “натемну”) – усі покупці подають свої заявки одночасно і конфіденційно. Товар придбає той, хто зробив найвищу пропозицію.

Подвійний аукціон. Простий аукціон передбачає конкуренцію або продавців, або покупців. За відсутності цього фактора і за достатньої глибини та ширини ринку найбільш ефективною є система послідовного аукціону. Вона передбачає наявність конкуренції між продавцями та покупцями одночасно. Подвійний аукціон – це збільшення пропозиції покупців за одночасного зниження пропозиції продавців. Коли пропозиції цін покупця та продавця збігаються, укладається угода.

Безперервний аукціон є різновидом форми подвійного (типу “натовпу” або “вигуків”). За такої форми аукціону брокери збираються біля маклера, який веде торги і лише оголошує товар, а потім проводять самостійно торг – вигукують ціни (котирування) і відшуковують контрагента. Один покупець може укласти з різними продавцями угоди за різними цінами.

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

Біржова торгівля на вітчизняних товарних біржах поєднує послідовні і взаємодоповнювальні операції, завдяки яким забезпечується результативність біржових торгів.

Специфіка вітчизняного біржового ринку полягає в тому, що основна робота, яка визначає успіх і ефективність біржової торгівлі, здійснюється за межами біржі. Брокери вивчають реальний ринок, попит і пропозицію на ньому, здійснюють пошук клієнтів, з'ясовують їх потреби, узгоджують із ними угоди купівлі-продажу й укладають угоди (договори, доручення). Залучаючи клієнтів, брокерські контори обов'язково орієнтуються на порядок і правила біржової торгівлі, умови і техніку її здійснення.

Зміст угоди-доручення на продаж чи купівлю конкретного товару обов'язково має враховувати зміст біржового контракту, яким завершується оформлення біржової угоди і відповідно до умов якого відбувається поставка (передача) товару і виконуються розрахунки за нього між клієнтами брокерів.

Процес біржової торгівлі включає в себе три послідовні операції: підготовку біржових торгів, проведення біржових торгів (сесій, зборів), реєстрацію і оформлення угод на біржі.

Порядок і послідовність виконання окремих операцій можуть різнитися і регламентуються правилами, прийнятими на конкретній біржі. Підготовка біржових торгів починається з подання брокерськими конторами і фірмами в інформаційно-довідковий відділ біржі офіційних письмових заявок за встановленою формою на продаж чи купівлю товару.

Згідно із затвердженою формою брокерські контори, відповідно до біржових правил, подають заявку на біржу, реєструють її і вводять у банк даних біржі. Такі заявки ґрунтуються на договорах-дорученнях, укладених брокерськими фірмами (конторами) зі своїми клієнтами. Заявка може бути передана в інформаційно- довідковий відділ біржі представником (брокером) фірми безпосередньо чи біржовим інформаційним каналом. Кількість товарів в одній заявці регламентується правилами біржової торгівлі. Своєчасно подані заявки реєструються і вводять в банк даних біржі. Біржа приймає заявки, якщо вони складені за встановленою формою і містять усю необхідну інформацію. Одержані біржею від брокерів заявки, що надійшли в її інформаційно-довідковий відділ в обумовлений термін, після їх реєстрації узагальнюються в інформаційному листку за видами товарів, виставлених на

торги на наступний день. Такі листки рекомендованих на торги товарів, попередньо роздають брокерам, розміщують на стендах у торговельному залі біржі та в її офісі, а також розсилають біржовими інформаційними каналами, в тому числі електронною поштою, брокерським фірмам і фірмам (підприємствам), які купують у біржі інформацію чи займаються її платним розповсюдженням. На біржах, де відсутнє інформаційне табло, торги здійснюються з голосу, тобто маклер біржі почергово виголошує пропозиції на продаж товару.

Під час оголошення біржовим маклером товару брокер-продавець і брокер-покупець, який виявив інтерес до оголошеної позиції, з допомогою голосу і професійних жестів протягом 30 секунд домовляються про угоду. Цей процес, який називається обмірковуванням умов угоди, регламентується правилами біржової торгівлі і здійснюється залежно від ситуації, що складається у процесі дискусії, перебуває під наглядом біржового маклера, який веде торг, та його помічників. Досягнута у процесі публічної дискусії усна згода брокерів фіксується біржовим маклером (він оголошує про цю згоду та її деталі) і стає підставою для укладання біржової угоди.

Зафіксована біржовим маклером усна згода між брокером- продавцем і брокером-покупцем оформлюють та реєструють на біржі відповідно до правил біржової торгівлі. Угода вважається біржовою, якщо її подано на реєстрацію і зареєстровано на біржі не пізніше наступного за днем укладання угоди дня, і є дійсною з моменту реєстрації на біржі. Спори, що виникають між брокерами, а також під час виконання біржових контрактів або відмови від них, вирішуються згідно з чиним законодавством та правилами біржової торгівлі. Нагляд і контроль за проведенням біржових торгів здійснюються в порядку, передбаченому правилами біржової торгівлі. Ці функції мають покладатися на спеціально призначену Виконавчу дирекцію. Біржа не відповідає за невиконання контрагентами зобов'язань. Щоб надати широкому загалу користувачів інформацію про ціни, товарну кон'юнктуру, динаміку та структуру попиту і пропозиції біржі, брокерські контори систематично друкують відповідні інформаційні матеріали та надсилають їх споживачам.

Заборонено підвищувати місткість ринку та розголошувати інформацію про стан біржового ринку. Головною вимогою до функціонування систем електронного трейдингу є забезпечення надійності та ефективності її функціонування. Велике значення має швидкість зв'язку під час передавання інформації, яка за ефективністю має відповідати людському спілкуванню. Узагальнюючи зарубіжний досвід використання комп'ютерних технологій на біржах, необхідно відзначити значні переваги цього методу торгівлі, а саме:

- економія витрат на проведення біржових операцій не тільки для клієнтів, а й для брокерських контор;
- можливість вибрати найкращу пропозицію для клієнтів, враховуючи масштабність охоплення ринків;

- анонімність торгівлі, яка дозволяє брокерам здійснювати задумані стратегії;

- можливість одночасної роботи на кількох біржових майданчиках, використовуючи систему колективного користувача;

- залучення нових клієнтів та отримання додаткових прибутків брокерськими конторами за рахунок цілодобового режиму роботи системи.

Ситуація з розвитком електронної торгівлі на світовому біржовому ринку свідчить, що найближчим часом відбудеться уніфікація наявних комп'ютерних систем із метою розробки єдиного принципового підходу до діяльності електронної біржі і забезпечення сумісності різних електронних систем. Крім того, важливе значення матиме розробка нових програмних

продуктів, що автоматизують окремі етапи здійснення біржових операцій, до яких можна віднести удосконалення системи клірингових розрахунків. Загалом впровадження електронних систем у роботу бірж слугує в подальшому ефективній роботі біржового ринку. Що стосується вітчизняних товарних бірж, то на більшості з них під гаслом освоєння прогресивної електронної торгової системи відбувається лише поетапне впровадження в застарілу торгівлю технологію окремих елементів комп'ютерного забезпечення.

Такий стан із впровадженням електронної торгової системи на товарному біржовому ринку країни зумовлений багатьма факторами, до яких слід віднести:

- низький рівень розвитку біржового товарного ринку;

- багаточисельність бірж, зайнятих обслуговуванням цього ринку; - не зацікавленість засновників бірж у запровадженні нових інформаційних технологій ведення торгів;

- слабку матеріально-технічну базу бірж та брокерських контор;

- торгівлю на біржах спотовими та форвардними контрактами;

- виконання більшістю вітчизняних бірж не властивих функцій, притаманних класичним товарним біржам;

- відсутність підготовлених фахівців для освоєння та впровадження біржового електронного трейдингу.

Підсумовуючи стан та перспективи впровадження електронної біржової торгівлі як в світі, так і в нашій країні, необхідно зазначити, що:

- на першому етапі автоматизація стосувалась лише окремих технологічних процесів, таких як направлення заявок на біржу, розповсюдження інформації про ринок тощо;

- електронні торговельні системи повністю замінюють (автоматизують) торгівлю в біржовому залі і вони функціонують у двох режимах закритого і відкритого типу. В закритій торговій системі клієнти, як правило, надсилають свої заявки через брокера, який має доступ до торгової системи. Відкрита торгова система надає можливість своїм клієнтам безпосередньо, через мережу Інтернет, здійснювати всі біржові операції;

- електронна біржа являє собою всеохоплювальну закриту торгову систему, в якій всі трансакційні етапи здійснюються автоматично. Вони інтегровані між собою за допомогою електронних зв'язків. Така система заключає в собі процеси прийняття і передачі заявок, визначення ціни, виконання угоди, клірингово-розрахункові операції, надає інформацію і забезпечує контроль виконання.

Таким чином, комп'ютеризація біржової діяльності означає ліквідацію кордонів між біржею і рештою оптових ринків, що дозволяє всім бажаючим брати участь у біржовій торгівлі через комп'ютерну систему, а найголовніше – забезпечує шлях до створення єдиного ринкового середовища.

Тема 5. Формування та котирування цін на біржовому товарному ринку

5.1 Сутність та правила біржового котирування цін

5.2 Види брокерських угод

5.3 Економіка брокерської діяльності

Однією з найголовніших функцій біржової торгівлі є створення умов для формування реальної рівноважної ринкової ціни товару, спостереження за нею та надання інформації щодо поточних цін і цінових тенденцій. Формування ціни – це найважливіше питання, що постає не лише перед учасниками біржової торгівлі, а й іншими суб'єктами економічних відносин.

Зрозуміло, що ринкові ціни формуються під впливом багатьох факторів, але основною, домінуючою, залишається функція попиту і пропозиції. На біржовому ринку ціни формуються вільно, а їх рівень визначається на кожний вид товару співвідношенням попиту та пропозиції на конкретний момент біржових торгів.

На біржовому ринку використовуються такі ціни: продавця (пропозиції), покупця (попиту), біржових угод, котирувальні ціни. Ціною продавця на біржовий товар визнається ціна, що вказана учасником біржових торгів у заявці на продаж, а також названа ним під час торгів з метою стимуляції продажу. Під ціною покупця слід розуміти ціни, вказані покупцем у заявках з купівлі, а також ті, які називаються ним безпосередньо під час торгів під час обговорення пропозиції продавця.

Ціною біржової угоди є остання з тих, які названі покупцем (продавцем) цін під час біржових торгів на конкретну позицію товару, що зафіксована біржовим маклером.

Котирувальна ціна – це ціна, визначена котирувальною комісією біржі шляхом аналізу цін біржових угод, цін продавців, цін покупців на підставі єдиних критеріїв та спеціальних методів. Розрізняють котирування офіційне та позаофіційне (довідкове). Котирування офіційне проводиться щодо цін біржових угод на визначені біржею групи товарів стандартної якості з єдиним базисом поставки після кожного біржового торгу. Процес визначення офіційної котирувальної ціни передбачає об'єктивне оцінювання коливань цін протягом біржового дня.

Котирування поза офіційне (довідкове) проводиться на підставі аналізу всіх цін (попиту, пропозиції, угод) з урахуванням оцінювання котирувальної комісії кон'юнктури попиту та пропозиції за трьома напрямками:

- за цінами продавців (котирувальна ціна пропозиції);
- за цінами покупців (котирувальна ціна попиту);
- за найбільш типовою на біржі в конкретний період часу ціною на конкретний вид (групу) товару (котирувальна ціна біржі). Біржове котирування необхідно розглядати під двома кутами зору:
 - котирування як механізм вияву ціни у процесі біржового торгу;
 - котирування як обробка даних про ціни, що були встановлені під час біржового торгу, підготовка їх до публікації у біржових бюлетенях чи

повідомленнях та надання учасникам торгів. У практиці вітчизняної біржової торгівлі між брокерською фірмою (конторою) та її клієнтом переважає укладання і оформлення таких основних документів:

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

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

У взаємовідносинах брокерських фірм (контор) з іншими підприємствами, як правило, оформляються перелічені документи, але можливі й інші варіанти: укладання угоди-доручення без договору на брокерське обслуговування, видача брокеру гарантійного листа замість договору-доручення тощо. Брокерська, як і будь-яка інша комерційна діяльність, забезпечує добробут її учасникам лише в тому випадку, якщо вона ефективна. Управління ефективністю брокерської діяльності ґрунтується на оцінюванні і прогнозуванні системи певних економічних показників, які відображають суть цієї діяльності і характер використання ресурсів.

Ефективність брокерської діяльності характеризує співвідношення результатів цієї діяльності і витрат на її здійснення. У найбільш загальному вигляді вона може бути відображена формулою:

$$E = P / B,$$

де: E – ефективність брокерської діяльності;

P – результати брокерської діяльності (основним показником тут виступає прибуток, грн;

B – витрати трудових, матеріальних і фінансових ресурсів на здійснення брокерської діяльності, грн..

Розглядаючи наведену формулу, можна побачити, що ефективність брокерської діяльності може бути забезпечена двома шляхами:

1) максимізацією результатів брокерської діяльності за наявних обсягів матеріальних, трудових і фінансових ресурсів;

2) мінімізацією обсягів цих ресурсів за визначеного розміру результату.

Із урахуванням специфіки брокерської діяльності найдоцільніший перший шлях, оскільки результати тієї чи іншої брокерської контори мають переважно стабільний характер (він визначений розміром засновницького капіталу, вкладеного в брокерську діяльність). Основним узагальнювальним

показником оцінювання ефективності брокерської діяльності загалом є рівень прибутку на вкладений капітал. Саме цей показник дає змогу визначити наскільки ефективно працює брокерська контора, наскільки ефективна брокерська діяльність загалом порівняно з іншими видами комерційної діяльності, наскільки взагалі доцільне використання капіталу у виробничій діяльності порівняно з ефективністю його зберігання на депозитних рахунках банків.

Рівень прибутку на вкладений капітал визначається за формулою:

$$P = \Pi / K,$$

де: P – рівень прибутку на вкладений капітал, %;

Π – сума прибутку, одержаного брокерською конторою за рік, грн;

K – сума капіталу, вкладеного в брокерську діяльність, грн.

Тема 6. Біржовий ринок

6.1 Види біржових угод

6.2 Основи ф'ючерсної торгівлі

6.3 Сутність хеджування

6.4 Кліринг і розрахунки на біржовому ринку

Біржові угоди, що укладаються на товарній біржі, класифікуються за певними видами ознак. Однією з головних ознак, що характеризує біржову угоду, є об'єкт торгу, що може бути представлений як реальним товаром, так і контрактом, що дає право на володіння цим товаром або право на його укладання. Відповідно до вказаної ознаки біржові угоди прийнято поділяти на дві групи:

- угоди з реальним товаром;
- угоди без реального товару.

Розвиток біржової торгівлі починався саме з угод із наявним товаром, метою яких було постачання реально існуючого товару. У процесі свого розвитку біржовий ринок виробив своєрідний механізм, що дозволяє укладати угоди за відсутності товару або на товар, що буде вироблений у майбутньому і реальне постачання якого буде через певний проміжок часу.

На сучасних біржах України переважно укладаються угоди з реальним товаром, що мають кілька різновидів. Найпростішою угодою із реальним товаром вважаються угоди з негайним постачанням (із коротким терміном постачання – спот).

Угодами на наявний товар називаються такі угоди, що укладаються на товар, що знаходиться під час торгу на території біржі в належних їй складах або очікуваний до прибуття на біржу в день торгу до закінчення біржових зборів, а також на товар, що перебуває на момент укладення угоди в русі; не відвантажений або готовий до відвантаження товар, що знаходиться на складі продавця. Відповідно до законодавства України, угоди з наявним товаром можуть здійснюватися на основі попереднього огляду товару (за зовнішнім виглядом за даними біржової або незалежної експертизи) і без попереднього огляду (за зразками, стандартами, обумовленою середньою або мінімальною якістю товару).

Метою угод із негайним постачанням (коротким терміном постачання) є фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, передбачених у договорі купівлі-продажу.

Оплата товару може проводитися як у момент передавання товару, так і відповідно до домовленості (передплата або оплата після одержання товару). Виконання угоди розпочинається з моменту її укладання, що унеможливорює біржову гру на зміні ціни. Тому такі угоди вважають найбільш надійними. За умовами договору постачання може здійснюватися від 1 до 15 днів. Під час укладення таких угод звертають увагу на розподіл витрат із зберіганням товару на складі біржі. Мається на увазі, що до

укладення угоди витрати із зберіганням оплачує продавець, а після підписання угоди – покупець.

Другим різновидом угод із реальним товаром є форвардні або термінові контракти, тобто взаємна передача прав і обов'язків щодо реального товару з відстроченим терміном постачання. Така угода оформляється договором постачання. Вона полягає в тому, що продавець зобов'язується поставити (передати у власність) закуплені товари покупцеві в термін, обумовлений договором (контрактом). У свою чергу покупець зобов'язується прийняти й здійснити оплату за придбаний товар на умовах і цінах, задекларованих у контракті. Особливою ознакою термінових угод є те, що момент прийняття зобов'язань не збігається з моментом їх виконання. У міру розвитку біржовий ринок почав втрачати початкове призначення організованого ринку реалізації реального товару, що поступово переміщався в позабіржову торгівлю. У біржовому ринку виробники і споживачі почали шукати передусім захисту від непередбачуваних змін цін на товари, уникнення ризику від здійснення операції та прогнозованого ціноутворення.

Вирішення цих проблем відбувалося двома напрямками. З одного боку біржі почали створювати страхові, гарантійні запаси біржових товарів з іншого – широкого розвитку дістало впровадження механізму перепродажу раніше укладених біржових контрактів, який давав можливість продавцю або покупцю замість відмови від виконання біржового контракту продати своє договірне зобов'язання або купити нове. Запровадження цього механізму сприяло обігу біржових контрактів як самостійних об'єктів біржової торгівлі. Так виникли ф'ючерсні контракти. Ф'ючерсний контракт – це стандартизована угода на купівлю або продаж конкурентного товару, в конкретному місці і часі в майбутньому за ціною, встановленою на вільних біржових торгах у централізованому регульованому місці за правилами цього ринку. Виходячи із активів, якими здійснюється торгівля на ф'ючерсному

ринку, ф'ючерсні контракти поділяються на:

- товарні ф'ючерсні контракти;

- фінансові ф'ючерсні контракти. Всі ф'ючерсні контракти торгуються лише на біржовому ринку і вони мають цілковиту стандартизацію всіх параметрів, за винятком ціни, що встановлюється на основі попиту і пропозиції. Стандартизація ф'ючерсного контракту означає уніфікацію таких його умов, як споживча вартість товару, базисна якість і розмір доплат за відхилення від неї, умови і термін поставки, форма оплати, санкції за порушення умов

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

Виокремлюють такі основні функції ф'ючерсного ринку:

- перенесення ризику з учасників ринку, які не бажають нести ризик, на тих, хто бажає цього. Внаслідок цього збільшується кредитоспроможність підприємств, які без механізму хеджування були б дуже уразливими перед

ціновими змінами. Банки і фінансові інститути, кредитуючи клієнтів, менше піддаються ризику на більш сприятливих умовах. Для останніх – це зменшення фінансових витрат, а для споживачів – це більш низькі ціни;

- підвищення стабільності цін. Дослідження показали, що ліквідні ф'ючерсні ринки загалом сприяють стабільності цін на ринку реальних товарів;

- визначення ціни. Щоденно ф'ючерсні котирування виявляють угоди учасників ринку щодо майбутньої ціни товарів або фінансових інструментів, що дає змогу чіткіше планувати виробничу і фінансову діяльність;

- встановлення певного порядку в торговельній практиці різних учасників ринку. Правила бірж сприяють чесній і впорядкованій торгівлі;

- доступність і відкритість інформації для всіх учасників біржової торгівлі змушує їх вести конкуренцію за рівних умов.

Мету ф'ючерсної торгівлі варто розглядати з позиції біржі. З позиції біржі ф'ючерсна торгівля – це результат природної еволюції розвитку біржової торгівлі за умов ринкового господарства, тобто в процесі постійної конкурентної боротьби різноманітних типів ринкових посередницьких структур. Завдяки значним перевагам перед торгівлею реальним товаром, ф'ючерсна торгівля дала змогу біржам вижити за умов становлення ринкової економіки, заробляти і нагромаджувати капітали для свого існування і розвитку.

Інакше кажучи, мета, яку ставила перед собою біржа, розвиваючи ф'ючерсну торгівлю, полягає в одержанні прибутків у розмірах, необхідних для існування в ринковому середовищі

Маржа – це сума грошей, яку повинні внести покупці і продавці ф'ючерсних контрактів у вигляді депозиту на свої рахунки з метою гарантування виконання контрактів. Брокерські фірми отримують маржу від своїх клієнтів, що повинні забезпечувати певний рівень депозитів, який, у свою чергу, залежить від мінімального рівня, встановленого товарною біржею.

У ф'ючерській торгівлі існують два види маржі:

- початкова маржа – депозит, що вноситься під час відкриття ф'ючерсної позиції;

- варіаційна маржа – переказ грошових коштів, що забезпечує відповідність вартості забезпечення нової вартості контракту після зміни цін. Ринкова економіка характеризується нестабільністю цін практично на всі види товарів. Для мінімізації ризиків цінових коливань як щодо наявних запасів товарів, так і товарів, що є предметом майбутніх поставок, багато підприємств звертаються до ф'ючерсних ринків.

Операції страхування цінового ризику за допомогою торгівлі ф'ючерсними контрактами називають *хеджуванням*.

Хеджування ґрунтується на передбаченні 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. Безперечно те, що всі учасники ф'ючерсного ринку надають перевагу хеджуванню, тому що воно забезпечує багато позитивних моментів.

При 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 зберігати готову продукцію доти, доки її не куплять. Маючи відповідні ф'ючерсні контракти, воно може управляти фінансовим ризиком шляхом заміни угоди на сировину і готову продукцію на ф'ючерсному ринку. Завдяки цьому можна ефективно регулювати надлишок запасів або їх дефіцит. Хеджування полегшує фінансування операцій. У бізнесі прийнято надавати під забезпечення позики запаси товарів, і хеджування відіграє істотну роль у визначенні обсягів такого кредитування.

Для нехеджованих запасів товарів зарубіжний банк надає кредит у розмірі коштів, виділених компанією на ці цілі, тобто у співвідношенні 50:50. Якщо ці запаси хеджуються, то частка банківського кредиту може досягати

90%, а решта фінансується компанією. До того ж банк більше довіряє кредитам, які видані під зобов'язання, покриті ф'ючерсними контрактами. Якщо хеджування розпочате, зовсім не обов'язково ліквідувати його тільки після здійснення угоди на реальному ринку. Можна проводити операції "всередині" хеджування, викуповуючи частину контрактів раніше визначеного терміну і потім знову продаючи їх, якщо ціни зростають. Проте ці операції набирають спекулятивного характеру, оскільки ф'ючерсна позиція за кількістю і напрям 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 при здійсненні операцій хеджування. Через зміну базису ф'ючерсні контракти не завжди повністю захищають від цінових коливань наявного ринку.

Базовий ризик тим більший, чим 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, в термінах форвардної угоди наявного ринку і місяцях поставки ф'ючерсного контракту. Проблема лімітування цін на деяких ф'ючерсних біржах може створювати складнощі хеджеру при відкритті або закритті позиції в певні дні через викривлення співвідношення цін реального ринку і ф'ючерсних котирувань. І, нарешті, якщо хеджер здійснює операції на кількох біржах, він повинен ретельно вивчати правила торгівлі кожної біржі, бо, попри загальні принципи побудови біржової торгівлі, кожна біржа встановлює власні правила і регламент.

Біржовий кліринг – це залік взаємних вимог і зобов'язань між учасниками біржової торгівлі, що ґрунтується на встановленні того, хто, що, кому і в який термін винен. Розрахунки – це процес виконання зобов'язань, визначених у процесі біржового клірингу, кінцевим підсумком якого звичайно є передання об'єкта біржової угоди (наприклад товару, цінних паперів) від продавця до покупця, а також грошовий розрахунок покупця з продавцем відповідно до умов контракту.

Сучасні біржові системи клірингу і розрахунків стали можливі в результаті існування таких передумов. *По-перше*, наявність відповідних технологічних можливостей для досягнення таких завдань:

- подолання чинника простору і скорочення часу для передання інформації (наприклад, існування глобальних швидкодійних систем зв'язку);

- обробки величезних масивів біржової і супутної інформації (створення електронних систем розрахунків і зберігання баз даних);
- швидкого і безпомилкового передання коштів (національні і міжнародні банківські системи розрахунків).

По-друге, створення спеціалізованих організацій і біржових структур для клірингу і розрахунків: клірингові (розрахункові) палати, фонди-депозитарії, реєстроутримувачі тощо.

По-третє, розробка і постійне удосконалювання механізмів клірингу і розрахунків.

В узагальненому вигляді виокремлюють такі основні функції біржового клірингу і розрахунків:

- забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (передання й одержання інформації про угоди, її перевірка і підтвердження, реєстрація тощо);
- врахування зареєстрованих угод (за видами ринку, учасниками, термінами виконання тощо);
- залік взаємних зобов'язань і платежів учасників біржового ринку;
- гарантійне забезпечення біржових угод (у різноманітних формах);
- організація грошових розрахунків;
- забезпечення постачання біржового товару за укладеною біржовою угодою.

Організація клірингу і розрахунків ґрунтується на дотриманні таких принципів:

- кліринг і розрахунки здійснюються, зазвичай, спеціалізованим органом;
- захист інтересів клієнтів біржі веденням особистих рахунків клієнтів окремо від рахунків біржових посередників;
- біржові угоди надходять у розрахунково-клірингову систему тільки після їх реєстрації і уточнення всіх реквізитів. Інакше вони до клірингу не допускаються;
- наявність жорсткого розкладу клірингу і розрахунків у часі.

Кожна операція в процесі клірингу і розрахунків має суворо обмежений часовий інтервал, порушення якого загрожує значними штрафними санкціями для порушника;

- система гарантування виконання укладених на біржі угод.

Механізм клірингу і розрахунків гарантує, що, коли одна із сторін біржової угоди виявиться неспроможною виконати свої зобов'язання, член клірингової палати візьме на себе виконання зазначеного зобов'язання перед іншою стороною цієї біржової угоди.

Отже, створення клірингових (розрахункових) палат зумовлене необхідністю забезпечення фінансової стійкості бірж, захисту інтересів клієнтів і посилення контролю держави за біржовими операціями.

До системи клірингу належать розрахункова палата, члени розрахункової палати (клірингові фірми) і розрахунковий банк. Членами

розрахункової палати можуть бути лише члени біржі, які відповідають встановленим фінансовим вимогам. Ці фінансові вимоги дуже високі. Завдяки фінансовій надійності членів розрахункової палати забезпечується надійність розрахункової палати. Роль розрахункового банку в біржовій торгівлі ф'ючерсними контрактами зводиться до виконання наступних функцій:

- обслуговування маржинальних рахунків клієнтів;
- зберігання депозитарних коштів;
- надання резервного кредиту для забезпечення ліквідності позиції;
- гаранта в розрахунковому процесі.

Тема 7 Фондові біржі та їх діяльність на біржовому ринку

- 7.1. Фондовий ринок і фондова біржа
- 7.2. Учасники біржового фондового ринку
- 7.3. Сутність біржових угод та їх види
- 7.4. Види заявок на здійснення біржових угод
- 7.5. Процедура лістинга
- 7.6. Котирування цінних паперів
- 7.7. Оформлення і виконання угод на фондових біржах

1. Фондовий ринок і фондова біржа

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 щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та 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 (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, 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 Державній 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 Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. 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.

Роль фондової біржі в економіці країни визначається насамперед ступенем роздержавлення власності, а точніше, частки акціонерної власності у виробництві валового національного продукту. Крім того, роль біржі залежить від рівня розвитку ринку цінних паперів загалом. До основних функцій фондової біржі належать:

- мобілізація і концентрація вільних грошових капіталів і нагромаджень за допомогою продажу цінних паперів;
- кредитування і фінансування держави 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.

2. Учасники біржового фондового ринку

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, або 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, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Емітентами можуть бути державні органи, органи місцевої адміністрації, підприємства та інші юридичні особи (включаючи спільні й іноземні підприємства), а також фізичні особи, зареєстровані на території України. Неодмінною умовою допуску емітента на фондовий ринок є державна реєстрація його правового статусу. Здійснення випуску та обігу цінних паперів як виняткової діяльності допускається на основі дозволу, що видається Державною 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 як дивіденди 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 Державною 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.

Державне регулювання фондового ринку в нашій країні здійснюється на основі законодавчо-правової бази та з боку державного органу – Державної 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 в Україні. Державна 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 Державної 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 Державною 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.

3. Сутність біржових угод та їх види

Біржові угоди на фондовому ринку не такі різноманітні, як банківські операції з фондovими 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.

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 затвержені і не затвержені. До затверджених належать угоди, укладені в письмовій формі, комп'ютерні тощо, що мають взаємне погодження умов угоди. Не затвержені угоди здійснюються телефоном, за усною домовленістю і вимагають додаткового узгодження умов угоди. 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 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 ("біки"). 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. 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 угоди 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. 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 чужоземної 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.

4. Види заявок на здійснення біржових угод

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.

5. 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

6.Котирування цінних паперів

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:

- 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).

7.Оформлення і виконання угод 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. 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. 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.

Тема 8 Основи функціонування валютного біржового ринку

- 8.1. Розвиток міжнародного валютного ринку
- 8.2. Основні учасники міжнародного валютного ринку
- 8.3. Види валютних операцій та технологія торгівлі
- 8.4. Стан біржового валютного ринку в країні

1. Розвиток міжнародного валютного біржового ринку

Становлення валютного біржового ринку має багатовікову історію розвитку і бере свій початок з часів Стародавнього Сходу. У період середньовіччя, коли банки почали використовувати обмінні платіжні засоби, які були дійсними для представлення перед третіми особами, валютний ринок почав набувати сучасних рис.

Із розширенням міжнародних зв'язків та інтенсифікацією торгівлі виникає гостра потреба в заміні однієї валюти на іншу. Вирішення цієї проблеми взяла на себе біржова торгівля. Перші спроби організації такої торгівлі були здійснені в Лондоні, який до середини 30-х років ХХ ст. був провідним центром валютної торгівлі, а британський фунт – валютою міжнародних розрахунків і використовувався для створення міжнародних валютних резервів. Оскільки в ті часи торгівля валютою здійснювалася за допомогою телексів або телеграфів, британський фунт мав загальновідому на той час назву “cable” (телеграма).

У Швейцарії 1930 року було засновано банк для міжнародних розрахунків, який здійснював нагляд за фінансовою діяльністю нових незалежних держав, що виникли після світової війни, а також надавав валютну підтримку країнам, які потерпали від тимчасових бюджетних або платіжних труднощів.

Ситуація на міжнародному валютному ринку різко змінилася після Другої світової війни, коли долар США зайняв панівне становище на світовому валютному ринку. З того часу і до нині в більшості випадків валютні дилери котирують ринок кількістю іноземної валюти за один доллар США.

Наступними етапами еволюційного розвитку міжнародного валютного ринку, в тому числі і біржового, стали наступні події:

- підписання Бреттон-Вудських угод;
- створення Міжнародного валютного фонду (МВФ);
- виникнення валютних ринків із змінними курсами;
- створення валютних резервів;
- створення Європейського валютного союзу і Фонду європейського валютного співробітництва.

Бреттон-Вудські угоди підписані 1944 р. США, Великою Британією і Францією, метою яких було забезпечення стабільності валютних курсів, шляхом впровадження штучних валютних цін. Відповідно до цієї угоди всі торгівлі валюти були прив'язані до долара США, а останній у свою чергу, до

вартості золота з розрахунку 35 дол. США за унцію. Водночас було створено Міжнародний валютний фонд. Таким чином, долар США перетворився в міжнародну резервну валюту.

Проте, починаючи з 1978 року, МВФ офіційно санкціонував введення змінних курсів валют, а це дало можливість визначати валютні курси на основі попиту і пропозиції та проведення спекулятивних та хеджових операцій на валютному ринку. Саме відміна Бреттон-Вудських угод послужила початком активізації міжбанківських валютних операцій та виникненню міжнародного валютного ринку.

Міжнародний валютний ринок являє собою сукупність операцій з купівлі-продажу іноземної валюти і надання кредитів на визначених умовах з виконанням на певну дату. Цей ринок носить досить популярну нині назву “Форекс”, яка походить від аббревіатури англійського терміну (Foreign Exchange Market).

Форекс – один із найбільш масштабних ринків капіталів. Тисячі його учасників – банки, брокерські та дилерські контори, інвестиційні фонди, страхові компанії мають можливість 24 години на добу укласти угоди з купівлі-продажу валютних курсів за лічені секунди і з будь-якого місця на земній кулі. Все це стало можливим завдяки мережі супутникових каналів та швидкісному доступу мережі Інтернет.

Середньоденний обіг на цьому ринку оцінюється в 1-3 трлн дол. США. Об’єктивна необхідність прискореного обігу значних грошових мас через електронні канали полягає в тому, що валютні операції забезпечують економічні зв’язки між учасниками ринків різних країн:

міждержавні розрахунки, розрахунки між іноземними компаніями, іноземні інвестиції, міжнародний туризм, ділові візити ці та інші важливі види економічної діяльності не можуть існувати без валютнообмінних операцій. У той же час гроші сьогодні стали виступати в ролі товару, ціна якого формується на основі попиту і пропозиції і враховує вплив різних факторів таких як стан платіжного балансу, політика уряду і національного банку, ринкові очікування відносно політичної і економічної ситуації в тій чи іншій країні. У певних випадках діють і сезонні фактори. Так, попит на валюту буде високим у період різкого зростання експорту з цієї країни, оскільки іноземним покупцям необхідна валюта для оплати товару.

Аналогічне зростання імпорту негативно вплине на обмінний курс. У країнах із високим рівнем розвитку туризму надходження валюти часто залежить навіть від погодних умов.

2. Основні учасники міжнародного валютного ринку.

Комерційні банки. Початково валютний ринок виник та існував як міжбанківський. У комерційних банках концентруються рахунки клієнтів, крім того банки можуть проводити операції на основі залучених коштів. На міжнародний валютний ринок найбільший вплив мають банки, щоденний обіг яких сягає млрд доларів США. До таких банків можна віднести Barclays

Bank, Citibank, Chase Manhattan Bank, Swiss Bank Corporation, Union Bank of Switzerland.

Центральні банки. Основною функцією центральних банків є управління валютними резервами, здійснення валютних інтервенцій, а також регулювання рівня відсоткових ставок закладами в національній валюті. Найбільший вплив на світовому валютному ринку мають Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк, Центральний банк Великої Британії.

Валютні біржі. Завдяки глобалізаційним процесам і поширенню електронізації біржових торгів сьогодні валютні біржі виступають провідними фінансовими центрами, які акумулюють біржову торгівлю валютними курсами напряму і через посередників. Найпотужнішими світовими валютними біржами є Лондонська, Нью-Йоркська і Токійська.

Брокерські та дилерські контори. Основна функція брокерських та дилерських контор полягає в наданні посередницьких послуг на біржовому валютному ринку з купівлі продажу біржових інструментів на валютні курси. За свої послуги брокерські контори отримують винагороду у вигляді комісійних. Водночас, на ринку Форекс є відсутнім таке поняття як процент від угоди, натомість дилери котирують валюту з спредом, в якому вже закладені їх комісійні. Серед брокерських контор на міжнародному валютному ринку найбільш відомими є Lasser Marshall, Harlow Butler, Tullet and Tokio, Coutts та ін.

Іноземні компанії. Компанії, які беруть участь у міжнародній торгівлі, часто мають потребу у іноземній валюті. До того ж, вони зацікавлені у хеджуванні курсових ризиків, що забезпечується на основі проведення біржових операцій на валютних біржах.

Інвестиційні учасники. Це різноманітні міжнародні інвестиційні, пенсійні, страхові компанії, трасти, хедж-фонди, основною метою діяльності яких, як правило, є диверсифікація ризиків і управління портфельними інвестиціями. Найбільш відомим є фонд Quantum Джорджа Сороса, який здійснює успішні валютні спекуляції на міжнародному валютному ринку.

Фізичні особи. Нині все більшої популярності набуває гра приватних інвесторів на біржі. Фізичні особи отримали можливість вкласти свої заощадження і активно здійснювати валютні спекуляції на біржі через Інтернет-трейдинг, який забезпечує 24 години на добу доступ до біржових торгів на будь-якому біржовому чи позабіржовому майданчику в світі. Переважна більшість фізичних осіб долучається до спекулятивних операцій на біржовому валютному ринку завдяки

можливості маржинальної торгівлі.

3. Види валютних операцій та технології торгівлі.

Торгівля валютою здійснюється у формі касових або термінових валютних операцій. Касовими валютними угодами є угоди укладені на умовах „спот” або спот-“ринок” (Spot Market).

Спотова торгівля валютою залишається популярним інструментом валютних операцій і складає 37% загального торговельного обсягу. Угода спот складається з підписання двостороннього контракту, згідно з яким одна із сторін передає відповідну кількість валюти в обмін на іншу протягом двох робочих днів з дня укладання угоди, розрахунок відбувається, виходячи із погодженого обмінного курсу. Виключенням є канадський долар, передача якого відбувається на наступний робочий день.

Назва “спот-валюта” не означає, що валютна операція обов’язково відбувається в день укладання угоди. Валютні угоди, які передбачають поставку валюти в той же день, називають угодами за готівку. Дводенний термін передачі валюти було встановлено задовго до технологічних проривів у комунікаційній галузі. Цей строк був необхідним для відпрацювання сторонами всіх деталей операції. Будучи технологічно досконалими, сучасні ринки не знайшли можливості зменшити час відведений для розрахунків за спотовою угодою. Поряд з валютною операцією “спот” широко застосовують форвардну та свопову валютні операції, особливо на позабіржовому валютному ринку. Необхідність таких угод викликана прагненням її учасників заздалегідь встановити курс, за яким здійснюватимуться розрахунки за валютними операціями у майбутньому. Суть форвардної валютної операції полягає в тому, що продавець бере на себе зобов’язання через певний термін передати покупцю валюту, а покупець зобов’язується прийняти її й оплатити відповідно до умов угоди. Під час форвардних угод встановлюється курс, за яким здійснюватимуться розрахунки в майбутньому. Він має назву термінового (форвардного) курсу. В його основі лежить курс касових операцій, що склався на момент укладення форвардної угоди, а також надбавки (репорт, ажю) або знижки (депорт, дизажію).

Угоди “своп” (swaps) є нетиповим інструментом валютної торгівлі, оскільки вони складається з двох угод або стадій (legs). Угода “своп” – це валютна операція, що становить комбінацію купівлі і продажу однієї і тієї самої валюти, але в різні терміни. Певна сума валюти в межах однієї угоди купується на термін і продається на спотовому ринку або навпаки. При цьому сума іноземної валюти, одержувана до встановленого терміну, збільшується (зменшується) на розмір ставки “своп” під час обміну валюти з депортом (репортом). Зазвичай, у великих обсягах угоди “своп” укладаються між центральними банками.

За даними, опублікованими МВФ сектор форвардних угод із початку 2000 року коливається в межах 57% валютного ринку .

У перерахунку на американські долари із загального денного обсягу валютного ринку (1,49 трлн дол.) частка ринку форвардів становить 900 млрд дол. США. На ринку форвардів не існує жорсткої норми за строками виконання угоди, який може бути від 3 днів до 3 років. Обсяг угод по свопам, укладеним на строк більше одного року, зазвичай невеликий, хоч з технічної точки зору перешкод для таких угод не існує.

4. Стан біржового валютного ринку в країні.

Суб'єктами валютного міжбанківського ринку є уповноважені банки та уповноважені фінансові установи. Перелік уповноважених банків затверджується НБУ та періодично переглядається. Що стосується уповноважених фінансових установ, то це – фінансова установа, яка одержала генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій (письмовий дозвіл НБУ на здійснення операцій з валютними цінностями), що дає право на торгівлю іноземною валютою.

Торгівлю іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку країни та на міжнародному валютному ринку дозволяється здійснювати виключно Національному банку України та суб'єктам ринку (або з такими суб'єктами) та суб'єкти ринку, які в свою чергу мають право здійснювати купівлю, продаж іноземної валюти виключно на міжбанківському валютному ринку країни. Згідно із затвердженим положенням на міжбанківському валютному ринку здійснюються такі види валютних операцій:

- на умовах “тод” – валютна операція за договором, умови якого передбачають виконання цієї операції у день укладання договору;

- на умовах “том” – валютна операція за договором, умови якого передбачають виконання цієї операції в перший робочий день після дня укладання договору;

- на умовах “спот” – валютна операція за договором, умови якого передбачають виконання цієї операції на другий робочий день після дня укладання договору;

- на умовах “форвард” – валютна операція за форвардним договором, умови якого передбачають виконання цієї операції (з поставкою валюти за договором) пізніше ніж на другий робочий день після дня укладання договору.

На міжбанківському валютному ринку уповноважені банки та фінансові установи здійснюють купівлю та продаж валюти передусім для потреб клієнтів і для комерційних цілей, використовуючи власні ресурси.

Для забезпечення стабільності на валютному ринку країни та недопущення спекулятивних маніпуляцій на цьому ринку НБУ запровадив систему підтвердження угод. Це означає, що суб'єкти ринку зобов'язані надати документальне підтвердження обсягів купівлі чи продажу іноземної валюти.

Крім того НБУ надані права щодо установлення для суб'єктів ринку граничних меж продажу готівкової іноземної валюти фізичним особам-резидентам та граничного розміру маржі, на яку курс купівлі та продажу іноземної валюти може відхилитися від офіційного курсу гривні до іноземної валюти, з метою недопущення безпідставних фінансових втрат населення та суб'єктів ринку, якщо події на міжнародному валютному ринку негативно впливатимуть на міжбанківський валютний ринок країни. Національний банк України здійснює валютні інтервенції на прямому міжбанківському

валютному ринку країни як шляхом проведення валютних аукціонів, так і шляхом пропорційного задоволення заявленої суб'єктами ринку суми за єдиним визначеним курсом валютної інтервенції. Він також може здійснювати цільові валютні інтервенції з продажу іноземної валюти для забезпечення виконання суб'єктами ринку визначених зобов'язань в іноземній валюті.